

## REFLEXIONES SOBRE EL IMPACTO DE LA NUEVA LEY DE BANCOS

Armando Cáceres  
GRADE

*En este artículo, el autor analiza si las disposiciones comprendidas en la nueva Ley de Bancos permitirán que ésta cumpla con los objetivos para los que ha sido promulgada, y examina su contribución al cumplimiento de los objetivos de corto plazo del programa económico. Sostiene Cáceres que resulta equivocado pensar que las medidas de reforma financiera pueden apuntalar los objetivos del programa económico; por el contrario, según él, la liberalización del mercado financiero puede añadir más elementos de incertidumbre, complicando su manejo. En el mediano plazo, dice, no es seguro que se logre dar competitividad al sector ni que todos los sectores productivos tengan acceso al sistema financiero. El artículo incluye además un interesante resumen de las principales disposiciones de la ley, ordenadas de acuerdo a cuatro de los objetivos planteados: solidez y confiabilidad, competitividad, fomento del ahorro, y expansión y diversificación de servicios financieros.*

Al interior del programa de reformas estructurales de mediano plazo que viene aplicándose en el país, el gobierno ha promulgado recientemente, gracias a las facultades legislativas delegadas por el Congreso, la nueva Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros (Decreto Legislativo 637). Dicho dispositivo legal introduce modificaciones importantes en el marco operativo del sistema financiero peruano.

Las medidas en materia de política financiera deben apuntar a elevar la competitividad y eficiencia del sector financiero, como una forma de fortalecer el proceso de intermediación. Desde este punto de vista, el éxito de cualquier reforma financiera debería reflejarse en el crecimiento del volumen de ahorro nacional y financiero<sup>1</sup>, y del volumen y calidad de la inversión productiva. De otro lado, las modificaciones introducidas con la ley deben analizarse en relación con las medidas cambiarias (apertura financiera), arancelarias y paraarancelarias (apertura comercial) y fiscales (reforma tributaria y reorganización del Estado) que se ha venido adoptando. Estas reformas apuntan a consolidar los resultados aún parciales del programa de estabilización, en lo relativo a asegurar el control sobre la inflación y reducir el costo recesivo del ajuste.

### Objetivos de la ley y primeras reacciones

El artículo 2° de la nueva Ley de Bancos señala como principales objetivos de ésta impulsar el funcionamiento de un sistema financiero y de seguros competitivo, sólido y confiable; fomentar el ahorro en las instituciones que lo conforman; y, orientar la expansión y diversificación de sus operaciones, negocios y servicios, de modo que se facilite el acceso a él de todos los sectores productivos<sup>2</sup>.

Las empresas bancarias deben haber acogido favorablemente la promulgación del dispositivo, ya que amplía considerablemente su campo de acción. No sucede lo mismo con las empresas financieras, que tendrán que enfrentar ahora la competencia del sistema bancario, lo que las obliga, si desearan transformarse en bancos, a actualizar sus requisitos mínimos de capital. Por su parte, las empresas de seguros ven con cierto temor la apertura del mercado nacional a los capitales externos, pues se encuentran en una fase de recuperación luego de la etapa de aguda crisis e hiperinflación. En general, y aunque se ha hecho algunas críticas al dispositivo por su carácter reglamentarista (al establecer, entre otros requisitos, un número mínimo de accionistas o un horario mínimo de

<sup>1</sup> Se entiende por Ahorro Nacional a la diferencia entre Ingreso Nacional y Consumo, mientras que el concepto de Ahorro Financiero hace alusión al incremento de activos financieros.

<sup>2</sup> El anexo de este artículo contiene un resumen de los principales lineamientos del Decreto Legislativo 637, de acuerdo a los objetivos planteados de solidez y confiabilidad, competitividad, fomento del ahorro, y expansión y diversificación de servicios financieros.

atención al público en ahorros), el sistema financiero parece apoyar la voluntad revelada de fomentar la competitividad y promover los servicios financieros.

### **Evaluación del impacto de la nueva Ley de Bancos**

La evaluación del nuevo dispositivo puede hacerse desde dos puntos de vista: en relación al logro en el mediano plazo de los objetivos mencionados en su artículo 2º, o en el marco general de la política de estabilización y de reformas estructurales.

Desde el primer punto de vista, en el mediano plazo no se asegura el cumplimiento de los objetivos básicos que la ley se plantea: competitividad y acceso al sistema financiero de todos los sectores productivos. Para comprobar esta aseveración, debe revisarse el contexto en el que se aplica la nueva ley. Los mercados de activos financieros han estado afectados por políticas de represión financiera (controles sobre las tasas de interés y regulaciones al crédito) que han retardado el desarrollo del mercado de capitales. Esta intervención gubernamental desalentó la canalización de recursos mediante el sistema financiero y favoreció el consumo y la inversión en activos especulativos. Las empresas demandantes de crédito debieron entonces autofinanciarse, pudiendo recurrir al escaso crédito del sistema financiero sólo si contaban con las garantías adecuadas. De esta forma se favoreció la inversión en proyectos intensivos en capital, que permitían calificar para el uso de los recursos del sistema financiero. Por último, la hiperinflación, la dolarización y el auge de la actividad financiera informal terminaron por agravar la crisis del sector.

En este contexto, la política de liberalización puede fracasar en identificar la fuente de las imperfecciones del mercado financiero. El racionamiento de crédito (esto es, la no disponibilidad de crédito a pesar de ofrecerse tasas de interés mayores) que se observa en algunos segmentos del mercado (los correspondientes a los productores rurales, la pequeña empresa, los informales y la actividad exportadora no tradicional) puede así persistir, a pesar de la reforma financiera. Este racionamiento es causado en dichos mercados por problemas de asimetrías de información, relacionados con factores como la selección adversa o la persuasión moral.

En realidad, la nueva Ley de Bancos no tiene en cuenta todas las particularidades del mercado financiero peruano. Por ello tendrá necesariamente que complementarse con una reorganización de

la banca estatal de fomento y el diseño de una nueva estrategia para el desarrollo de la banca regional. Por otro lado, para asegurar el acceso al crédito del sistema financiero de todos los sectores productivos, incluida la pequeña y la microempresa, debe crearse instituciones de carácter complementario (como los seguros de crédito y los fondos de garantía) mediante normas incluidas en las leyes de promoción del financiamiento a nivel sectorial. Asimismo, el cumplimiento de los objetivos de la reforma financiera exige una revisión de las leyes orgánicas del Banco Central de Reserva y de la Superintendencia de Banca y Seguros. Por estas consideraciones, el impacto positivo sobre la competitividad y eficiencia del sistema no habrá de producirse en forma inmediata.

La evaluación del impacto en el corto plazo de las medidas de liberalización financiera debe hacerse también en relación al marco actual de política económica y de reformas estructurales. En el caso del Perú existen diversos factores que configuran un panorama macroeconómico altamente inestable: la persistencia de niveles relativamente altos de inflación, la baja rentabilidad de la inversión financiera en moneda nacional, las expectativas de devaluación y la precariedad del equilibrio fiscal. En estas condiciones, resulta equivocado pensar que las medidas de reforma financiera que se vienen dictando pueden apuntalar los objetivos del programa económico. Más aun, la liberalización del mercado financiero, tal como se viene haciendo, añade elementos de incertidumbre que pueden complicar el manejo económico.

La experiencia de liberalización financiera en el mundo muestra la importancia de un entorno macroeconómico estable para el éxito de las reformas. Estabilidad macroeconómica y estabilidad financiera son factores que se refuerzan, determinando en muchos casos la suerte de los programas de estabilización. No existe evidencia a escala mundial sobre la posibilidad de que, por sí solas, las políticas de liberalización de tasas de interés y de eliminación de controles y regulaciones consigan aminorar los costos financieros, reducir los diferenciales entre tasas internas y externas, e impulsar el crecimiento de la inversión productiva.

Por otro lado, existe el riesgo de confundir el crecimiento del ahorro financiero con un incremento en la movilización de recursos de ahorro hacia actividades de inversión. La liberalización financiera puede originar un incremento en las estadísticas de ahorro financiero, mas ello no implica necesariamente que el país tenga mayores activos financieros. El incremento registrado en las cifras puede deberse a que el "nuevo" ahorro

financiero ya existía, pero por no estar depositado en el sistema financiero no era considerado por las estadísticas (dólares en manos del público, depósitos en la banca paralela, etc.). Por otro lado, el que se dé un incremento efectivo en el ahorro financiero no implica una mayor capacidad productiva nacional; para que se cree esta mayor capacidad los recursos ahorrados deben orientarse al financiamiento de inversiones productivas y no a operaciones especulativas.

### Resultados esperados de la reforma financiera

Según esta evaluación preliminar del impacto de la

nueva Ley de Bancos, es posible que se complique el manejo económico de corto plazo, sin estar garantizado el avance hacia los objetivos de competitividad y eficiencia en el mediano plazo. Estos elementos no están siendo suficientemente considerados en el debate sobre la actual política económica, y se está extendiendo la idea errada que la recuperación gradual del sistema financiero en un ambiente libre de regulaciones asegurará de por sí el éxito de la reforma, apoyando además los otros objetivos del programa económico. Esta concepción equivocada debe revisarse si verdaderamente se pretende avanzar en el proceso de estabilización y de reforma estructural.

## ANEXO

### CONTENIDO DEL DECRETO LEGISLATIVO 637, SEGUN OBJETIVOS

#### Objetivo : solidez y confiabilidad

##### a) Facultades para combatir la actividad informal

Personas naturales o jurídicas que no cuenten con la debida autorización legal no podrán captar en forma habitual dinero del público, ya sea en depósito, mutuo, prima o cualquier otra forma (art. 17).

##### b) Requisitos mínimos de capital

Bancos I/.m 3.00 millones; empresas financieras I/.m 1.30 millones; empresas de seguros que operen en un solo ramo o en ramos generales I/.m 0.60 millones, o que operen en el seguro de vida I/.m 0.75 millones; empresas de reaseguros de riesgos generales o de vida I/.m 1.00 millones, o de riesgos generales y de vida I/.m 2.00 millones. Los valores serán actualizados anualmente, al cierre de cada ejercicio, en función del IPC (art. 22).

##### c) La vinculación como propiedad indirecta

Hay vinculación en los casos de propiedad indirecta de personas naturales (correspondiente a cónyuges, parientes o personas jurídicas en las que se cuenta con participación mayoritaria), jurídicas, o que constituyan "grupo económico" (art. 53 y 54).

##### d) Definición de "grupo económico"

Para establecer la existencia de un "grupo económico" se tomará en consideración las relaciones estables de negocios, de capitales o de administración, que permitan que una o más personas natu-

rales o jurídicas ejerzan influencia preponderante y continua sobre las decisiones de las demás. Asimismo, la presunción fundada que el crédito que se otorga a una persona beneficiará a otra (art. 55).

##### e) Límite para la participación en la empresa

Ninguna persona podrá tener, directamente o por conducto de terceros, más de 15% de participación en una empresa financiera (art. 62).

##### f) Restricciones para los accionistas

No pueden ser accionistas los funcionarios de la Superintendencia de Banca y Seguros, los condenados por terrorismo o tráfico de drogas, una empresa en otra de la misma naturaleza o en la subsidiaria de esa otra, una empresa bancaria en una empresa financiera (art. 55). El Presidente de la República, los Senadores, Diputados y Ministros de Estado, y familiares cercanos, no pueden ser titulares en proporción mayor a 5% (art. 56). Igual restricción se aplica para accionistas mayoritarios de otra empresa financiera (art. 57) y los condenados por delitos económicos (art. 58).

##### g) Fondo de Reserva

Se establece un Fondo no menor a 35% del capital o las aportaciones pagadas (art. 64).

##### h) Límites para el apalancamiento de la empresa

El monto de activos y créditos contingentes de un banco, ponderado por el riesgo en moneda nacio-

nal o extranjera, no puede exceder de quince veces su patrimonio efectivo (art. 129).

- i) Límites para créditos a personas vinculadas y a una misma persona natural o jurídica

Los créditos otorgados por los bancos a personas vinculadas directa o indirectamente a su propiedad (naturales o jurídicas), no deben exceder del equivalente al 10% de su patrimonio efectivo. Las condiciones de estos préstamos no deben ser más ventajosas que las mejores que el banco otorgue a su clientela (art. 143). Asimismo, los créditos contingentes y arrendamientos financieros por cuenta de una misma persona, natural o jurídica, no pueden exceder el 5% del patrimonio efectivo (art. 147). Estos límites pueden ampliarse a 15%, 30% y 40% como máximo en determinados casos, si se cuenta con garantías equivalentes al monto otorgado por encima del 5% fijado.

- j) Requerimientos de encaje

Los bancos están sujetos a encajes mínimos de 15% para las obligaciones a la vista o de plazo menor a 30 días, y de 6% para depósitos de ahorro y obligaciones a plazo fijo (art. 162). Las mismas disposiciones afectan a empresas financieras y demás instituciones del sistema, con excepción de las empresas subsidiarias (art. 177 y 222). El Banco Central puede establecer encajes adicionales o marginales, que serán remunerados a tasas no menores a las del promedio ponderado de las pagadas sobre todos los depósitos por bancos y financieras (art. 163). No están sujetas a encaje las obligaciones con otra empresa bancaria o financiera, del país o del exterior (art. 166).

- k) Central de Riesgos

La Superintendencia establecerá un sistema de registro denominado Central de Riesgos, con información consolidada y clasificada de los deudores de empresas, bancos, mutuales, cajas de ahorro, cajas municipales y empresas de arrendamiento financiero (art. 172).

- l) Límites para endeudamiento de empresas de seguros

Las empresas de seguros sólo podrán endeudarse con el sistema financiero hasta por el equivalente a 100% de su patrimonio (art. 279).

- m) Intervención de la Superintendencia

La Superintendencia intervendrá todo banco o financiera que incurra en insuficiencia de capital o

en acciones de desacato o presunción de fraude (art. 303).

- n) Rehabilitación o liquidación de la empresa financiera

El directorio del Banco Central, en base a evaluaciones respecto a la posición y perspectivas de la empresa, decidirá, teniendo en cuenta la opinión del Superintendente de Banca y Seguros, la rehabilitación o liquidación de una empresa (art. 307).

### **Objetivo: competitividad**

- a) Libertad para establecer tasas de interés

Los bancos y financieras pueden decidir libremente las tasas de interés que registrarán para sus operaciones activas y pasivas, siempre que no excedan la tasa máxima establecida por el BCR (art. 14).

- b) Tratamiento del capital extranjero

La inversión extranjera tiene igual tratamiento que el capital nacional (art. 10).

- c) Competencia entre empresas públicas y privadas

Las empresas estatales, de derecho público o privado, deben prestar servicio al público compitiendo en igualdad de condiciones con las empresas privadas (art. 12).

- d) Libertad para contratar seguros en el exterior

Las empresas de seguros gozan de libertad para la fijación de sus tarifas (art. 15), y los residentes peruanos pueden contratar seguros y reaseguros en el exterior (art. 16).

### **Objetivo: fomento del ahorro**

- a) Fondo de Seguro de Depósitos

Se establece en el BCR el Fondo de Seguro de Depósitos, constituido con aportaciones de todos los bancos, con el objeto de proteger a quienes realicen imposiciones o inversiones en las entidades del sistema financiero (art. 237). El Fondo cubre las imposiciones e inversiones de las personas naturales, las asociaciones y las demás personas jurídicas sin fines de lucro en caso de disolución y liquidación de la institución financiera, hasta un máximo de I/.m 2,500 por persona y entidad liquidada, y hasta I/.m 5,000 por persona

y por año, si hubiese más de una liquidación. El Tesoro Público podrá proporcionar temporalmente recursos al Fondo, en el monto y plazo estrictamente indispensables (art. 252).

**Objetivo: expansión y diversificación de servicios financieros**

a) Establecimiento de la "Banca Múltiple"

Los bancos están facultados para realizar las siguientes nuevas operaciones (art. 96): comprar, conservar y vender acciones de bancos o financieras del exterior; adquirir, conservar y vender acciones y bonos que tengan cotización en bolsa, emitidos por sociedades anónimas establecidas en el país; aceptar y cumplir las comisiones de confianza (detalladas en el art. 110); emitir y colocar bonos, incluidos los subordinados, pagarés y certificados de depósito negociable; y girar letras hipotecarias, cuyo monto será reajustado en función de los incrementos del IPC (art. 104).

También están facultados para constituir empresas subsidiarias, con el objeto de realizar operaciones de arrendamiento financiero, establecer y administrar programas de fondos mutuos, promo-

ver y canalizar operaciones de comercio exterior, suscribir emisiones de valores y prestar servicios de asesoría financiera. Las empresas subsidiarias podrán operar como almacenes generales de depósitos o sociedades corredoras de valores (art. 120 y 122).

b) Corretaje de valores

Las financieras pueden actuar como corredoras de valores y suscribir transitoriamente primeras emisiones de valores (art. 177 y 178).

c) Cobertura de sistemas de salud y pensiones

Las empresas de seguros están facultadas para establecer sistemas de cobertura de salud, pensiones, accidentes de trabajo y enfermedades profesionales, de manera complementaria a las prestaciones del IPSS (art. 264).

d) Sistemas de reaseguro nacional

Las empresas de seguros y reaseguros están autorizadas para conformar sistemas de reaseguro nacional, en condición de excedentes y reaseguradores (art. 268).

*En este artículo, a propósito de la aprobación del Código del Medio Ambiente y Recursos Naturales y su próxima reglamentación, y a raíz del reciente debate sobre los efectos contaminantes de la actividad minera, Pascó-Font analiza los vínculos entre contaminación ambiental y desarrollo económico. Según el autor, la solución de mercado al problema de la contaminación no es necesariamente óptima en términos de eficiencia económica; por esta razón, es necesario que el Estado intervenga para precisar los derechos y obligaciones de las empresas mineras respecto a los de los ciudadanos en esta materia. En este arbitraje y en la búsqueda de soluciones debe considerarse que la cantidad socialmente óptima de polución no es necesariamente nula, debido a que los beneficios obtenidos por evitar la contaminación pueden ser menores que los costos que ésta ocasiona. Hay que considerar que la crítica situación por la que atraviesa la minería peruana limita los recursos que el sector puede orientar a inversiones para la protección ambiental.*

La generación o emisión de materias que pueden ocasionar contaminación es consecuencia inevitable de casi cualquier actividad productiva. A pesar de ello, los efectos nocivos de la contaminación recién comenzaron a tomarse en cuenta en los países desarrollados a partir de la década de los sesenta. Así, en 1970 Estados Unidos dictó el Acta de Aire Limpio, como parte de las acciones dispuestas por la Agencia de Protección del Ambiente. La medida apuntaba a reducir la contaminación generada por actividades como la refinación de petróleo o la fundición de acero.

La polución ambiental es un buen ejemplo de externalidad negativa<sup>1</sup> en el cual, debido muchas veces a la falta de una asignación clara de los derechos de los agentes productivos o a la falta de mercados, la solución de mercado (competitiva) no es siempre la óptima en términos de eficiencia económica. Por esta razón, es necesaria cierta intervención estatal para precisar los derechos de propiedad en aspectos como el nivel de descontaminación (contaminación) al cual cada ciudadano tiene derecho. Este arbitraje debe considerar los principios establecidos por la teoría económica, según la cual la cantidad socialmente óptima de polución no es necesariamente nula, debido a que los beneficios obtenidos por evitar la contaminación pueden ser menores que los costos en los cuales se incurre para tal efecto.

En el Perú, al menos declarativamente, también ha existido una preocupación por mantener descontaminado el medio ambiente. Esta preocupación ha cobrado actualidad en los últimos meses, tras la promulgación del Código del Medio Ambiente y Recursos Naturales (Decreto Legislativo 611 del 8 de setiembre de 1990). Adicionalmente, el problema de la contaminación ambiental y el daño ecológico potencial de algunas actividades productivas y de exploración en la Selva<sup>2</sup>, a propósito de la próxima firma del contrato entre la Compañía Texas Crude Oil y Petroperú, ha reforzado el interés de la opinión pública sobre el particular.

Considerando que el reglamento del Código del Medio Ambiente y Recursos Naturales está siendo discutido y próximo a ser promulgado, y que el debate se ha centrado en los efectos contaminantes de la actividad minera, en particular la desarrollada por la empresa Southern -olvidando que el tema de la contaminación también involucra a las empresas mineras estatales-, vale la pena detenerse un poco a revisar el problema. En especial, es necesario relacionar la contaminación ambiental con el desarrollo económico y, aprovechando la experiencia de la minería chilena en descontaminación ambiental, precisar algunas ideas que pueden contribuir a esclarecer este debate.

<sup>1</sup> Efecto negativo producido por la existencia de una actividad, sobre otras actividades.

<sup>2</sup> Ubicado en la reserva de Pacaya-Samiria.

En primer lugar hay que señalar que, tanto en el caso minero como en el resto de sectores productivos, la discusión debe incorporar otros temas que van más allá de la protección del medio ambiente. En especial, hay que considerar aspectos como el trato al capital extranjero, el futuro de la inversión en el sector, la generación de ingresos, el desarrollo regional, la geopolítica y la lucha antisubversiva.

En segundo lugar, debe considerarse que una política nacional sobre el medio ambiente debe fijar lineamientos que compatibilicen el aprovechamiento de los recursos naturales con la protección ambiental, de manera que se obtenga beneficios económicos presentes sin hipotecar el futuro. En base a este criterio se debe aprobar pautas y normas legales que señalen con claridad los derechos y obligaciones de las personas naturales y jurídicas con respecto a la protección ambiental. Asimismo, y de ser el caso, debe crearse nuevos mecanismos institucionales y los organismos necesarios para verificar y promover el cumplimiento de tales normas.

En tercer lugar, si se reconoce que toda actividad productiva, además de los beneficios que proporciona, es potencialmente generadora de contaminación, entonces también se debe reconocer que la protección ambiental tiene un costo que los productores y la comunidad en su conjunto deben asumir. El Estado debe considerar este hecho innegable al diseñar políticas ambientales.

En el caso de la actividad minera, las medidas requeridas para reducir la contaminación ambiental tienen importantes consecuencias sobre la rentabilidad del sector. Por este motivo es necesario compatibilizar la protección del medio ambiente con criterios técnico-económicos. Un criterio que no puede descuidarse en este caso es que el tratamiento a las empresas ya existentes debe ser diferente del aplicado a nuevos proyectos, sean de empresas ya establecidas o de nuevas empresas.

Al respecto, es conveniente y recomendable que los estudios de factibilidad de los nuevos proyectos incluyan una evaluación del impacto que tendrá su realización sobre el medio ambiente, estableciendo qué tipo de tecnología es necesaria para neutralizar los efectos contaminantes. La reciente puesta en marcha de la mina la Escondida en Chile es un claro ejemplo de cómo, en un marco de regulación

apropiado, la inversión extranjera ha recurrido a la tecnología de punta para evitar la contaminación ambiental y asegurar a los trabajadores condiciones óptimas de seguridad.

Estas exigencias, completamente justificadas para el caso de proyectos nuevos, no pueden ser aplicadas radicalmente y en forma inmediata a empresas que ya están funcionando, pues se necesita costosas transformaciones tecnológicas para satisfacer los requisitos de protección ambiental. En este sentido, la experiencia de la Corporación del Cobre (CODELCO), la empresa estatal minera más importante de Chile, puede ser ilustrativa<sup>3</sup>. Del total de inversiones de CODELCO durante los últimos años, aproximadamente un tercio (unos US\$1,000 millones) se ha destinado a proteger el medio ambiente: US\$430 millones se han destinado al control de residuos líquidos, otros US\$450 millones al control atmosférico (incluyendo la construcción de dos plantas para elaborar ácido sulfúrico en base a las emanaciones gaseosas, cuyo valor supera los US\$160 millones), y el resto a inversiones para forestación, plantas pecuarias y salud ocupacional. Cabe señalar que estas inversiones, dados los requerimientos técnicos, se han realizado en plazos de tres a cinco años (la construcción de una planta para producir ácido sulfúrico usando los gases emitidos por el proceso de refinación, por ejemplo, dura 30 meses).

A pesar de la considerable magnitud de recursos invertidos, las acciones tomadas por CODELCO son sólo parciales, quedando mucho camino por recorrer. La recuperación de gases tóxicos de una de las refinerías de esta empresa está todavía en el orden de 35%, mientras que el porcentaje de recuperación de la refinería de la Compañía Disputada, empresa privada chilena de la mediana minería de cobre, está cercana al 75%.

En base a esta experiencia, el Perú debe adoptar una política pragmática para el caso de las empresas ya existentes, en función a los siguientes objetivos:

- Detectar y cuantificar los casos de contaminación. Para ello se requiere hacer estudios técnicos que midan con precisión el nivel de contaminación de cada actividad en términos de sus emanaciones gaseosas, disposición de relaves, residuos líquidos, emisión de polvo, niveles de ruido, etc. Asimismo, es necesario determinar

<sup>3</sup> Pese a la orientación liberal del gobierno chileno durante los últimos años, esta empresa no fue privatizada, sino que por el contrario fue reforzada. CODELCO, a pesar del *bom* de las exportaciones no tradicionales, sigue siendo la principal fuente de divisas de la economía de Chile.

en cada caso los límites tolerables de contaminación, y para ello es útil revisar los estándares de otros países.

Analizar diferentes alternativas de solución, en especial las relacionadas con actividades productivas, de manera que se reduzca la contaminación en forma económicamente eficiente. Por ejemplo, la Southern ha planeado construir una planta de ácido sulfúrico para disminuir la cantidad de gases sulfurosos arrojados al ambiente. El costo estimado de esta planta es de unos US\$70 millones y se espera concluirla en tres años. Con esta planta Southern proyecta producir aproximadamente 140,000 toneladas de ácido al año, de las cuales la propia empresa utilizaría la mitad en procesos productivos en sus minas.

El programa de control de contaminación ambiental, para que sea viable, deberá tener en cuenta los tipos de empresa y la situación financiera por la que atraviesa el sector minero en general y cada empresa en particular. Por ejemplo, podría fijarse plazos máximos para solucionar el problema y, dentro de éstos, diferenciar a partir de criterios

tales como tipo de empresa, la urgencia del control o la gravedad de los daños.

Debe entenderse que si bien la contaminación ambiental es un objetivo prioritario, la política económica de los últimos años y en especial el atraso cambiario han sumido en una situación crítica a la minería peruana, reduciendo los excedentes de este sector que pueden ser orientados a inversiones en protección ambiental. Dada esta escasez de recursos, es necesario decidir cuánto debe ir a la exploración y desarrollo de nuevos recursos y cuánto a proteger el medio ambiente.

El análisis hasta aquí hecho no es aplicable exclusivamente al sector minero, por lo cual los criterios expuestos también pueden ser considerados en el diseño de políticas orientadas a reducir el grado de contaminación generada por otras actividades productivas, en especial por aquéllas cuyas ventas están severamente reducidas a raíz de la recesión del mercado interno. Esta situación, que además no es necesariamente coyuntural, debe ser tomada en cuenta al momento de reglamentar el Código del Medio Ambiente y Recursos Naturales.

## DEL REGIMEN DE ALTA INFLACION A LA HIPERINFLACION

Alan Fairlie  
Pontificia Universidad Católica del Perú

*Nadie puede poner en duda la existencia de desequilibrios macroeconómicos en nuestra economía, pero sí hay discrepancias en torno a la explicación de su origen. Tal diagnóstico constituye un elemento clave para definir los mecanismos destinados a sanear la economía; según el autor, fue errado el diagnóstico, compartido por muchos economistas, que señalaba que a partir de setiembre de 1988 la economía peruana entró en un proceso de hiperinflación. En este artículo, Fairlie reseña algunas conclusiones a las que ha llegado en una investigación realizada junto a Gloria Canales. Afirma Fairlie que en el Perú no ha habido "hiperinflación" sino "alta inflación", motivada por una mayor volatilidad de las decisiones de los agentes económicos ante la aceleración inflacionaria; dice además que las medidas aplicadas por el gobierno del ingeniero Fujimori parecen estar contribuyendo a profundizar tal volatilidad. Sugiere la hipótesis que los precios controlados son "precios líderes" y su incremento está llevando la volatilidad a un grado aun más alto. Así, las medidas de liberalización comercial, financiera y del mercado de trabajo podrían estar creando las condiciones para una dolarización que, arrasando los precios, lleve al Perú de un régimen de "alta inflación" a uno de "hiperinflación".*

En nuestro país se han producido diversos y graves desequilibrios macroeconómicos en los últimos años. Debido a que las interpretaciones de tales desequilibrios han sido diversas, y en ocasiones antagónicas, las políticas económicas planteadas para superarlos también lo han sido.

Tal diversidad de interpretaciones no se dio al momento de diagnosticar sobre la crisis más reciente, cuando economistas de diferentes tendencias coincidieron en señalar que a partir de setiembre de 1988 se vivió una hiperinflación. En cambio, sí hubo un fuerte debate sobre el grado de dolarización de la economía y sobre la importancia del componente inercial en el proceso hiperinflacionario. Así, para frenar la hiperinflación y dependiendo del diagnóstico, se planteaba por un lado un *shock* de precios relativos y por el otro, una reforma monetaria.

En este artículo se pretende enfocar el tema desde una perspectiva diferente. Para ello he tomado como referencia principal un trabajo recientemente concluido y desarrollado conjuntamente con Gloria Canales<sup>1</sup>. Luego de hacer un balance de

algunas investigaciones sobre el tema, tanto de las basadas en un enfoque monetario-fiscal como de aquéllas que tenían una visión divergente, concluimos que no había suficiente evidencia empírica para afirmar que la economía peruana estaba experimentando un proceso hiperinflacionario, y que, por lo tanto, resultaba improbable que un *shock* de precios relativos eliminara el incremento continuo de precios.

La falta de evidencia empírica hizo que tratáramos de avanzar en producirla, con el propósito de probar la existencia o no de hiperinflación. Para ello optamos por un enfoque centrado en el marco institucional que surge frente a una inflación crónica, y que prioriza el estudio del cambio de comportamiento de los agentes económicos frente a una aceleración inflacionaria.

Se analiza así la indexación salarial en el mercado de trabajo, y se trata de relacionar la dolarización de los precios con la actitud de los empresarios (precios industriales) y del Estado (precios controlados). Se trata de detectar, en base al enfoque planteado por Roberto Frenkel<sup>2</sup>, si se produce un

<sup>1</sup> Fairlie, Alan y Gloria Canales, *Hiperinflación y cambio de régimen en el Perú: un análisis comparativo*. PUCP, Cuadernos CISEPA 95, 1991.

<sup>2</sup> Frenkel, Roberto, *El régimen de alta inflación y el nivel de actividad*; Frenkel, Roberto y Mario Damill, *Hiperinflación y estabilización. La experiencia argentina reciente*.

cambio sustancial en el comportamiento de los agentes cuando se pasa de un régimen de alta inflación a uno hiperinflacionario.

Se ha detectado evidencia de un cambio de comportamiento de los diversos agentes económicos en el periodo 1988.II - 1989.IV. Se observa, en primer lugar, que el periodo de indexación salarial se reduce de seis meses a tres meses; en segundo lugar, que los precios industriales crecen en mayor medida que el conjunto de precios. En tercer lugar, se percibe que los precios controlados (en particular la gasolina) crecen a tasas superiores incluso a las de los precios industriales. Finalmente, no se detecta evidencia de una dolarización significativa y generalizada de los precios. Respecto a los salarios reales, se observa que su reducción se agudiza en este periodo, tendencia que se mantiene aún en la actualidad.

Estos hechos sugieren que en dicho periodo se constituyó un régimen peculiar de alta inflación, distinto al experimentado en Argentina y Brasil. En el caso peruano, en lugar del dólar, fueron los precios controlados los que parecieron jugar el papel de "precio líder". Por lo tanto, concluimos que no hubo hiperinflación, sino la generación institucional de una mayor volatilidad en el comportamiento de los agentes económicos ante la aceleración inflacionaria.

Se puede señalar cuatro ejes de comparación con la hiperinflación argentina. En primer lugar, en ese país el tipo de cambio libre lidera el proceso de aceleración. No ha sido ése el caso del Perú, donde la aceleración es causada por la política económica, en particular por los precios controlados. Habría más bien un parecido con la segunda hiperinflación argentina; sin embargo, en este último caso no se consolida el proceso de dolarización, encontrándose evidencia de una inercia significativa.

En el caso de la hiperinflación argentina, aunque los salarios aumentaban menos que el conjunto de precios, se elevaban en cada periodo (mes a mes). En el Perú la indexación salarial es con respecto al trimestre anterior, haciendo la reducción del salario en términos reales dramáticamente mayor.

El aumento de los precios industriales en Argentina fue superior a la tasa global de inflación (medida según el Índice de Precios al Consumidor y el Índice de Precios Mayorista). En el Perú parece haberse dado también ese comportamiento. Finalmente, el incremento de las tarifas y precios del sector público ha sido menor en el caso del proceso inflacionario peruano que en el vivido en Argentina. Aquí se sugiere que en el Perú estos precios tienden a liderar el proceso de aceleración inflacionaria.

Así, la evidencia empírica recogida refuerza las críticas hechas a los enfoques monetario-fiscales. Su diagnóstico de la "hiperinflación" fue errado. Ello explica, en buena medida, las dificultades que tuvo y tiene la política de *shock* (ortodoxa), para eliminar la inflación.

¿Cuáles son las implicaciones de este régimen de alta inflación sobre la dinámica inflacionaria? ¿Cómo se modifica el comportamiento de los agentes frente a *shocks* de política? Las medidas aplicadas por la administración Fujimori parecen haber contribuido a profundizar la volatilidad de la inflación. En efecto, los precios controlados parecen haber continuado en su papel de "precios líderes", llevando la volatilidad a un grado aun más alto. Así, con las medidas de liberalización comercial, financiera y del mercado de trabajo que vienen siendo adoptadas, se podrían estar creando las condiciones para una dolarización que, arrastrando los precios, nos lleve a un régimen hiperinflacionario.

## PANORAMA DEL EMPLEO EN LIMA METROPOLITANA ENTRE 1987 Y 1990

Francisco Verdera  
Instituto de Estudios Peruanos

*En base a las encuestas sobre empleo que realiza el Ministerio de Trabajo, y con la salvedad que los resultados de la correspondiente a 1990 tienen aún carácter preliminar, Francisco Verdera presenta en este artículo algunas reflexiones sobre la evolución del empleo, el desempleo y el subempleo en el Perú durante los últimos años. Analiza así parte de la gestión aprista y anticipa el impacto de la política económica de Cambio 90 sobre el sector laboral. En relación a la gestión del ingeniero Fujimori afirma que no sólo no se está haciendo nada por superar los problemas del empleo sino que, mediante la reducción del gasto público social, se los está agravando, promoviendo la migración y la delincuencia de origen social. Asimismo, Verdera alerta sobre la incorrección de las cifras correspondientes a 1990 que algunas publicaciones han difundido, lo que puede traer graves consecuencias si éstas son tomadas como referencia.*

Los niveles de desempleo y subempleo en Lima Metropolitana se agravaron enormemente entre junio-julio de 1987 y entre julio-agosto de 1989. De acuerdo a los resultados de la Encuesta de Hogares de 1990, esta situación básicamente se ha mantenido en el periodo julio-agosto de 1990. En este artículo, no obstante que las cifras obtenidas en la última encuesta -aplicada por la Dirección General de Empleo del Ministerio de Trabajo- son aún preliminares y pueden estar sujetas a ajustes posteriores, ensayamos una primera comparación con los años anteriores.

### En espera de cifras definitivas

Antes de iniciar este ejercicio, es indispensable y urgente aclarar que a través de algunas publicaciones se ha venido difundiendo cifras incorrectas de niveles de subempleo y de empleo adecuado para 1990. Tal es el caso del artículo "Subempleo es mayor en servicios" (diario **Gestión**, 12 de marzo, p. 18) y del reciente libro **Ajuste y economía familiar 1985-1990** publicado por el Instituto Cuánto (pp.29-30)<sup>1</sup>. Tomando en cuenta el prestigio de ambas fuentes de consulta, así como la magnitud de las discrepancias, sería conveniente que hagan notar pronto a sus lectores la inexactitud de las cifras publicadas. En todo caso, llama la atención que la información publicada, siendo errónea, sea atribuida a la Dirección General de Empleo, institución que aún no ha emitido ni difundido una versión oficial de los resultados de la Encuesta de 1990.

Distinto es el caso de la edición de junio pasado de **Cuadernos Laborales**, que publica cifras preliminares atribuidas a la Dirección General de Empleo,

y que adoptamos aquí después de haber consultado su validez provisional a funcionarios de la citada dirección. Existe expectativa por la publicación oficial de las cifras definitivas.

### La situación en 1987

La tasa de desempleo de 4.8% alcanzada en 1987 fue baja en relación a los estándares de Lima Metropolitana. El fuerte crecimiento de la Población Económicamente Activa (PEA) durante el periodo de reactivación de inicios del gobierno de Alan García (8% anual entre 1984 y 1987), fue absorbido a través de empleo público, empleo de obreros y autoempleo de trabajadores independientes. De igual manera, el subempleo (34.9% en 1987) se redujo respecto a los niveles de 1984, gracias a una cierta recuperación -sin llegar a los niveles previos a la recesión de 1983- de los ingresos reales por trabajo y a la reactivación de 1986-87 sustentada en el uso de las reservas acumuladas durante la recesión previa y la moratoria de la deuda externa.

La reactivación mejoró el nivel de empleo, tanto por la adopción de una estrategia de estímulo al consumo como por la creación de programas de empleo de emergencia: el PAIT en el caso del sector público y el PROEM en el del sector privado. Sin embargo, estos programas contribuyeron a aumentar el empleo de manera temporal y significaron ingresos sumamente bajos para los trabajadores.

### El derrumbe del empleo entre 1987 y 1989

Entre 1986 y 1987 las reservas internacionales, costosamente acumuladas en la recesión anterior,

<sup>1</sup> Según el Instituto Cuánto, la población adecuadamente empleada durante 1990 fue sólo el 5.3% de la PEA, mientras que la subempleada fue el 86.4%. Sin embargo, como se podrá ver más adelante en el cuadro incluido en este artículo, el Ministerio de Trabajo señala que la PEA adecuadamente empleada llegó a 18.9% del total, mientras que la PEA subempleada fue 72.8% de la PEA total.

fueron agotadas, no tardando en llegar el nuevo ajuste recesivo. Con las medidas de setiembre de 1988, las tasas de desempleo y subempleo crecieron hasta alcanzar niveles jamás esperados. Así, de junio de 1987 a agosto de 1989, el desempleo en Lima Metropolitana se elevó de 4.8 a 7.9% y el subempleo más que se duplicó (de 34.9 a 72.8%). Como se observa en el cuadro siguiente, se trata casi exclusivamente de subempleo por muy bajos ingresos: el subempleo por ingresos agudo se acrecienta en más de tres veces, sea en términos absolutos (370%) o relativos (331%) y afecta a más de 700 mil trabajadores.

Estos resultados se explican por la muy alta inflación, la caída en el nivel de actividad y de los ingresos reales por trabajo. Todo ello como consecuencia de la política económica y salarial aplicada por el gobierno de Alan García. Adicionalmente, se debe considerar que la Encuesta de Hogares, al ser aplicada en julio y agosto de 1989, recogió el impacto de la aceleración inflacionaria entre setiembre de 1988 y abril de 1989.

El panorama del empleo para 1989 no fue peor gracias a que la PEA de Lima Metropolitana creció a "sólo" 4.4% por año entre 1987 y 1989, es decir, a una tasa bastante menor al 8% anual entre 1984 y 1987. La PEA ocupada aumentó tan sólo 2.7% entre 1987 y 1989; el aumento de los desocupados da cuenta de la diferencia, al pasar de 99,000 a 177,000.

### ¿No podía empeorar más?

Los resultados preliminares de la encuesta de 1990 muestran que las tasas de desempleo y subempleo de 1989 experimentaron ligeras variaciones en 1990. En efecto, la tasa de desempleo pasó de 7.9 a 8.3% (aumento de 5%) y la de subempleo por ingresos bajó de 72.9 a 71.6% (reducción de 2%).

La pequeña mejoría del subempleo por ingresos, a niveles sumamente altos, podría entenderse por la relativa recuperación del ingreso mínimo real en algunos de los últimos meses del gobierno anterior,

EVOLUCION DEL EMPLEO EN LIMA METROPOLITANA: 1987-1990

	1987		1989		1990	
	miles	%	miles	%	miles	%
PEA TOTAL	2055.8	100.0	2241.6	100.0	2348.9	100.0
PEA DESOCUPADA	98.7	4.8	177.1	7.9	195.3	8.3
PEA OCUPADA	1957.1	95.2	2064.5	92.1	2153.6	91.7
Adecuadamente empl.	1239.6	60.3	416.9	18.6	443.1	18.9
Subempleada	717.5	34.9	1647.6	73.5	1710.5	72.8
Por ingresos	633.2	30.8	1634.1	72.9	1682.9	71.6
agudo	150.1	7.3	706.1	31.5	769.0	32.7
medio	226.1	11.0	652.3	29.1	597.3	25.4
leve	257.0	12.5	275.7	12.3	316.6	13.5
Por duración	84.3	4.1	13.4	0.6	27.6	1.2

Fuente: Dirección General de Empleo. Encuestas de Hogares.  
Para 1987 y 1989: Boletín de Empleo, Ingresos y Población 19-20.  
Para 1990: DGE, Resultados preliminares.

lo que resulta explicable por la campaña electoral. Esto es, en julio y hasta antes de las medidas del 8 de agosto se experimentaba aún tanto una leve reactivación de los ingresos reales -con enormes retrasos en los precios de productos y servicios esenciales en relación a sus costos- como una elevación de la actividad económica por las cuantiosas inversiones en la campaña electoral. Aunque muy elevada, la tasa de inflación mensual (medida según la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana), fue menor en los meses previos a la encuesta de 1990 que en el periodo equivalente para la encuesta de 1989.

El desempleo, como mencionamos, empeora: experimenta un leve aumento de 5%. La no renovación de los contratos de los trabajadores, del PAIT y PROEM entre otros, generados en la reactivación previa origina en parte este resultado. Empero la PEA total continúa creciendo (4.8% entre 1989 y 1990) y la PEA ocupada aumenta 4.3%, por encima del 2.7% anual de los dos años anteriores. Estas variaciones ocurren alrededor de muy elevadas tasas de desempleo y subempleo, de por sí alarmantes.

En Lima Metropolitana el número de desempleados se ha duplicado en tres años. En 1990 existen cerca de 200,000 personas buscando trabajo. Al leer esta pavorosa cifra debe tenerse en cuenta que si el desempleo -concentrado en gran medida entre los jóvenes y las mujeres- no aumenta más es porque los despedidos y los que buscan trabajo por primera vez se incorporan rápidamente a la condición de subempleados, trabajando por cuenta propia o como empleadas domésticas en el caso de las mujeres.

### Perspectivas

Las perspectivas después de agosto de 1990 son hacia el empeoramiento de estas tendencias. Dada la enorme caída de los ingresos reales, aumentará más el subempleo por ingresos, seguirá disminuyendo el empleo adecuado y los trabajadores continuarán engrosando las filas del comercio ambulatorio, el grupo de trabajadores del hogar y los servicios personales, como formas de obtener algún ingreso para subsistir.

Tanto el gobierno actual como el anterior son responsables directos de esta situación. No sólo no se ha hecho nada por aliviar este problema sino que además se ha provocado la reducción -en cantidad y calidad- de los servicios sociales básicos -educación y salud- para la población de bajos ingresos. A la masiva redistribución de ingresos por trabajo en contra de los trabajadores, consecuencia de la política de alta inflación, se añade ahora la masiva redistribución del gasto social contra la gran mayoría de la población, en nombre de la "reinserción". Por ende, la emigración proseguirá y la delincuencia de origen social continuará extendiéndose.

## IMPACTO INFLACIONARIO DEL CAMBIO EN LAS TARIFAS PUBLICAS: EL CASO DE LA GASOLINA

Javier Escobal y Marco Castillo  
GRADE

*Resulta innegable la conveniencia de poder anticipar las consecuencias que ha de tener la aplicación de una medida de política económica, más aun si se trata del impacto sobre la tasa de inflación. Mucho se ha dicho sobre los efectos inflacionarios inducidos por el aumento de las tarifas públicas, pero son escasos los estudios empíricos que aportan cifras concretas sobre el particular. Para contribuir a subsanar en algo tal deficiencia, el siguiente artículo propone una metodología que permite determinar algunos efectos del aumento del precio de la gasolina: según los autores, un aumento de 10% en el precio de la gasolina eleva la tasa inflacionaria en aproximadamente 1.7 puntos porcentuales en los treinta días siguientes al aumento.*

El presente artículo propone una metodología para analizar el impacto del aumento de las tarifas públicas sobre el Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana. El análisis se centra en el caso específico de la gasolina, y está basado en la determinación de la correlación cruzada entre el precio de ésta y los demás rubros de la canasta de consumo.

### Metodología

La información utilizada es la referida a los índices de precios al consumidor, calculados por el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). La desagregación empleada es la división por rubros de gasto de la canasta de consumo familiar<sup>1</sup>. Las estadísticas de participación de cada rubro en la canasta de consumo han sido extraídas de las Encuestas Nacionales de Propósitos Múltiples (ENAPROM I,II,III) para 1979, 1985 y 1988; para los años 1988 y 1989 la información fue tomada de la encuestas realizadas por Cuánto S.A..

Las series de índices de precios por rubros de gasto fueron transformadas a fin de que cumplan la propiedad de estacionaridad<sup>2</sup>. La no estacionaridad de una serie, ya sea por problemas de tendencia o estacionalidad, invalida las conclusiones obtenidas del análisis de regresión pues introduce correlaciones espúreas entre éstas<sup>3</sup>.

El periodo para el cual se realizó el análisis va de diciembre de 1979 a julio de 1985. Se empleó este periodo porque, en primer lugar, se caracterizó por una situación de alta inflación como la actual, y, en segundo lugar, porque en dicho lapso se aplicó también una política de precios públicos activa y continua. No se ha utilizado como periodo de análisis el pasado reciente por incompatibilidad con el momento actual; en efecto, en el periodo 1985-90 los precios de los combustibles fueron utilizados como ancla nominal, lo que no ocurre ahora. Existen también inconvenientes metodológicos: debe tenerse en cuenta que en periodos de hiperinflación prevalece la relación espúrea entre la evolución del precio de los combustibles y el de los demás bienes, aun cuando las series originales sean modificadas.

El primer paso luego de transformar las series fue calcular las correlaciones cruzadas entre los índices del precio de cada rubro de gasto y el índice del precio de la gasolina (con base en 1979), es decir, se calculó el grado de asociación entre las variaciones de los índices de precios de varios rubros (arroz, azúcar, pasajes, alquileres, etc.) y las variaciones del índice del precio de la gasolina. Este procedimiento permitió identificar cuáles son los rubros más estrechamente vinculados a las variaciones del precio de la gasolina y el tiempo que el efecto tardaba en presentarse. Para el cálculo final no se empleó la totalidad de los rubros, sino sólo

<sup>1</sup> En las encuestas elaboradas por el INEI se considera 169 rubros de gasto, incluyendo productos tan diversos como papa, carne de pollo, fideos, frazadas, calzado, alquileres, etc.

<sup>2</sup> La estacionaridad de una serie temporal está definida por la independencia respecto del tiempo de su media y de su varianza.

<sup>3</sup> La series fueron trabajadas en diferencias de logaritmos.

aquéllos cuyas correlaciones cruzadas superaban el 40%. Asimismo, se utilizó sólo los rubros correlacionados en el periodo corriente y en los dos meses posteriores.

Una vez identificados los rubros más sensibles a las variaciones del precio de la gasolina, se procedió a calcular, en dos etapas, la magnitud del impacto de tales variaciones. En la primera, mediante regresiones del índice del precio de cada uno de los rubros seleccionados contra el índice del precio de la gasolina (contemporáneo y con uno o dos rezagos, en caso que la correlación mayor se dé en periodos posteriores al aumento del precio de la gasolina). En la segunda etapa, se calculó el impacto agregado sumando los parámetros obtenidos mediante las regresiones hechas en la primera etapa, multiplicados por la participación en el gasto familiar del rubro correspondiente. Así, para el periodo en el cual sucede el cambio de la tarifa, el impacto sobre la inflación será,

$$\text{IMPACTO}_t = \sum_{i=1}^n \alpha_{i,t} * \beta_i$$

t = 1, 2, 3

donde  $\alpha$  representa el impacto de la elevación del precio de la gasolina sobre el precio del rubro  $i$ -ésimo en el periodo  $t$ ,  $\beta$  denota la ponderación de dicho rubro de gasto sobre el total de la canasta de consumo, y  $n$  es el número de rubros de gasto influidos por el cambio del precio de la gasolina. Es decir, el impacto agregado del incremento del precio de la gasolina en el periodo en el cual se da el alza, es igual a la suma de su impacto en cada uno

de los rubros en este mismo periodo, ponderado por la importancia del rubro en la canasta de consumo. Este cálculo puede hacerse también para los siguientes dos meses, obteniendo así el efecto del incremento de la gasolina en el índice de precios de dichos meses.

El cuadro siguiente presenta los resultados del cálculo del impacto inflacionario de una elevación de 10% en el precio de la gasolina, de acuerdo a cinco distribuciones de gasto distintas. Dicho impacto se calcula tanto para los 30 días siguientes a aquél en que se registra el aumento, como para los dos meses posteriores. Puede notarse que en todos los casos un aumento del precio de la gasolina de 10% eleva la tasa de inflación del mes en cerca de 1.6 puntos porcentuales. En otras palabras, si la inflación de un mes en el que subió 10% el precio de la gasolina llega a 25%, se puede afirmar que 1.6 puntos porcentuales se debieron al incremento de 10% en el precio de la gasolina y que los restantes 23.4 puntos se debieron a otros factores.

Este impacto incluye tanto los efectos directos (a través de los costos) como posibles modificaciones en las expectativas de los agentes económicos. En tal sentido, la metodología empleada no permite distinguir cuál es el impacto neto a través del incremento de costos (producto del alza del precio de la gasolina) y cuál el provocado por expectativas. Es importante señalar que no es recomendable usar esta metodología para calcular el impacto de incrementos muy fuertes del precio de la gasolina u otra tarifa. Asimismo, no necesariamente es cierto que si el precio de la gasolina aumenta 100% (diez veces 10%), el impacto sería 16 puntos porcentuales (diez veces 1.6).

#### IMPACTO INFLACIONARIO DE UN INCREMENTO DE 10% EN EL PRECIO DE LA GASOLINA

Encuesta	Año		Periodo		
			mismo mes	1 mes después	2 meses después
ENAPROM I	1979	Impacto 1/	1.69%	0.63%	0.10%
		% de rubros afectados	47.55	20.52	2.81
ENAPROM II	1985	Impacto	1.59%	0.62%	0.02%
		% de rubros afectados	45.51	17.55	3.81
ENAPROM III	1988	Impacto	1.64%	0.55%	0.12%
		% de rubros afectados	43.60	14.16	48
CUANTO S.A.	1988-89	Impacto	1.68%	0.62%	0.06%
		% de rubros afectados	47.09	16.98	2.06
CUANTO S.A.	1989	Impacto	1.58%	0.55%	0.06%
		% de rubros afectados	42.10	14.63	1.95

1/ El impacto debe entenderse de la siguiente manera: si la importancia del consumo de gasolina es la determinada en base a ENAPROM I, una variación de 10% en el precio de la gasolina genera 1.69 puntos porcentuales de inflación, afectando a un 47.55% de los rubros de gasto de la canasta de consumo durante el mes del ajuste; en el mes siguiente, el efecto será de 0.63 puntos, afectando al 20.52% de los rubros; finalmente, en el tercer mes el efecto será de 0.10 puntos, afectando al 2.81% de los rubros.

## DEVALUACIÓN... ¿DE QUE?

José Peláez  
GRADE

*Por lo general, un escrito de orden académico no suele estar al alcance de un lego por el simple hecho que éste no maneja las herramientas conceptuales del especialista. Sin embargo, ¿podemos asumir que un entendido en la materia siempre podrá captar el contenido de tal escrito? En este artículo, José Peláez sostiene que la falta de cuidado al emplear la terminología de una rama científica complica la comprensión de un razonamiento, incluso para los propios especialistas. En todo caso, el ejemplo que a continuación se discute no necesariamente es el único.*

Partamos de aceptar que un bien y su precio no son la misma cosa.

Sucede a veces que en el habla cotidiana se confunden ambos términos, lo que a fin de cuentas no resulta tan grave. Si un ama de casa se lamenta porque "subió el pollo", difícilmente su esposo ordenará "que lo bajen de inmediato", porque entenderá que no es que el ave se pasea por el segundo piso de la casa sino que se ha elevado el precio de la carne de dicho animal (si ordena que lo bajen corre además el riesgo de que lo tilden de neoestructuralista). Lo más probable es que el aparente error sea más bien una inofensiva simplificación del lenguaje, sin contener confusión conceptual alguna.

Estas licencias, comprensibles en el ama de casa o en el periodista lego en la materia, no deberían sin embargo extenderse entre los economistas. Cuando de terminología técnica se trata, el asunto adquiere otro cariz: la economía, en tanto disciplina científica, no puede tolerar la ambigüedad o la imprecisión. Aquello de "después de todo se entiende" definitivamente no cabe en un texto o un discurso académico.

Tan innecesaria (por obvia) recomendación viene al caso por la recurrencia con que viene siendo usada en el medio especializado una desafortunada expresión: "la devaluación del tipo de cambio". Resulta poco atinado dar aquí ejemplos concretos, pero quien necesite pruebas puede revisar la pro-

ducción bibliográfica reciente en el Perú; la probabilidad de encontrar el error es muy alta. Sin embargo, y ojalá esto no consuele a alguien, esta confusión no es exclusiva de los investigadores peruanos.

Desde sus primeros contactos con los manuales introductorios, el economista aprende que el tipo de cambio es el "precio de una divisa o moneda extranjera con relación a una moneda nacional"<sup>1</sup>, de donde se deduce que el tipo de cambio es la inversa del precio de la moneda nacional en términos de la moneda extranjera<sup>2</sup>. Casi al mismo tiempo, el economista en ciernes aprende que la devaluación es un proceso que consiste en "el aumento del tipo de cambio, o sea, (el) aumento en el precio de una moneda extranjera con relación a la moneda nacional"<sup>3</sup>. Es claro que esta subida del tipo de cambio equivale a una caída del precio de la moneda nacional, esto es, una **pérdida de valor**<sup>4</sup> de la moneda nacional respecto de la otra (pues se requieren más unidades de moneda nacional para adquirir una unidad de divisa).

Es entonces claro que lo que se devalúa (pierde valor) es la moneda nacional, y no el tipo de cambio. Si quedamos en que un bien y su precio no son la misma cosa, menos aun lo pueden ser un bien (la moneda) y la inversa de su precio (el tipo de cambio). El tipo de cambio no se puede devaluar porque no **tiene** un valor; más bien, **expresa** un valor (de una moneda en términos de otra). Cuando la **moneda se devalúa, el tipo de cambio**

<sup>1</sup> Extraído del glosario de términos del manual introductorio "Economía, enfoque América Latina", de Norris Clement, John C. Pool y Mario M. Carrillo (Segunda edición. México 1982, pag. 361).

<sup>2</sup> En ocasiones se define al tipo de cambio como el precio de la moneda nacional en términos de la divisa, pero esta definición es escasamente utilizada, al menos en nuestro medio.

<sup>3</sup> Clement, Pool y Carrillo, op. cit., pag. 354.

<sup>4</sup> El diccionario de la Real Academia de la Lengua Española confirma esta acepción, señalando que devaluar es "rebajar el valor de una moneda o de otra cosa, depreciarla".

**aumenta.** Del mismo modo, cuando la **moneda se revalúa, el tipo de cambio desciende.**

Claro, alguien puede pensar que si un error se generaliza al interior de una comunidad de especialistas, deja de serlo en tanto es aceptado y comprendido por todos los miembros de dicha comunidad. No falta quien argumenta que la aceptación generalizada legitima el uso de la susodicha expresión. El asunto se complica más porque la tal aceptación valida el uso de una expresión similar: la "apreciación" o la "depreciación del tipo de cambio". De tal modo, resulta que cuando un economista dice que "el tipo de cambio se deprecia" es que está subiendo, y que un "tipo de cambio apreciado" es un tipo de cambio muy bajo. Cualquier lector desprevenido quedará con seguridad completamente confundido. Y mejor no hablemos de lo que ocurre cuando nuestro economista empieza a usar indistintamente las expresiones "la sobrevaluación de la moneda" y "la sobrevaluación del tipo de cambio".

Obviamente, un científico tiene la facultad de acuñar sus propios términos, o de recurrir a las palabras de un idioma y darles un sentido específico, no necesariamente similar al de uso corriente. Pero estas facultades tienen parámetros bien claros, impuestos por la necesidad de hacer comunicable (a los demás miembros de la comunidad científica, a otras comunidades científicas, al común de los mortales) el resultado de su trabajo.

Dos parámetros centrales son, primero, la obligación concomitante de definir claramente el significado de un término, ciñéndose luego a usarlo de acuerdo a ese significado; segundo, mantener una concordancia mínima con el idioma. Incidir en este último parámetro puede parecer ocioso, pero no lo es tanto. Haciendo uso de la facultad recién mencionada, un científico podría por ejemplo decidir

usar el término "subir" al interior de su estructura conceptual para denotar la idea de "ir hacia abajo". Si así lo establece desde el principio y es coherente a lo largo de su discurso, el receptor puede aceptar la convención y entender el discurso. Sin embargo, el hacerlo complica innecesariamente la comunicación. Si se revisa la terminología de cualquier rama científica, es seguro que casi la totalidad de los términos guardarán relación con el significado "común" (por llamarlo de algún modo) de ese término. Así, un científico prudente recurrirá más bien a los términos "bajar", "descender" o "caer" para expresar la idea de "ir hacia abajo".

Resulta entonces saludable ponerse de acuerdo sobre el uso más conveniente de los términos. Dice Dornbusch<sup>5</sup> (que, dicho sea de paso, también incurre en el error) que la devaluación se refiere al aumento de un tipo de cambio fijo, mientras que la depreciación hace referencia al aumento del tipo de cambio en un sistema flexible; sin embargo, dice también que no hay diferencia económica sustancial entre ambos conceptos. Aceptando esto, se puede convenir en que la devaluación (depreciación) de una moneda equivale a un alza del tipo de cambio, mientras que la revaluación (apreciación) de una moneda equivale a un descenso en el tipo de cambio. Del mismo modo, en lugar de afirmar que el tipo de cambio está apreciado (depreciado), es mejor decir que es la moneda la que está apreciada (depreciada), por efecto de un tipo de cambio que ha bajado (subido)<sup>6</sup>.

Debemos entonces coincidir en que los términos "moneda" y "tipo de cambio" no son sinónimos, como no lo son los términos "pollo" y "precio del pollo". Si a esta altura alguien aún tiene dudas, intente degustar un estofado de nuevos soles. Con seguridad quedará convencido de la diferencia...

<sup>5</sup> Dornbusch, Rudiger y Stanley Fischer: "Macroeconomía". McGraw-Hill, México, 1981.

<sup>6</sup> Estas precisiones son válidas tanto si se habla de un tipo de cambio nominal como de un tipo de cambio real.

#### Serie: PERU PROBLEMA

14. Richard Webb, Adolfo Figueroa  
*Distribución del ingreso en el Perú*

#### Serie: AMERICA PROBLEMA

9. Ernesto Tironi (comp.)  
*Pacto Andinos, carácter y perspectivas*
10. Ernesto Tironi (comp.)  
*Pacto Andino, desarrollo nacional e integración andina: Bolivia, Ecuador, Perú, Venezuela*
11. Sergio Bitar  
*Chile: liberalismo económico y dictadura política*
15. Efraín Gonzales de Olarte (comp), Francisco Albuquerque, Albert Berry, Adolfo Figueroa, Javier Iguíñiz, Jürgen Schuldt, Oswaldo Sunkel, Rosemary Thorp  
*Nuevos rumbos para el desarrollo del Perú y América Latina*

#### Serie: ESTUDIOS DE LA SOCIEDAD RURAL

8. Raúl Hopkins  
*Desarrollo desigual y crisis en la agricultura peruana 1944-1969*
11. Daniel Cotlear  
*Desarrollo campesino en los Andes. Cambio tecnológico y transformación social en la sierra del Perú*

#### Serie: ANALISIS ECONOMICO

3. Francisco Sagasti  
*Tecnología, planificación y desarrollo autónomo*
6. Efraín Gonzales de Olarte  
*Economías regionales del Perú*
10. Oscar Ugarteche  
*El estado deudor. Economía política de la deuda: Perú y Bolivia 1968-1984*
12. Efraín Gonzales de Olarte, Bruno Kervyn, Raúl Hopkins, Roxana Barrantes, Javier Alvarado  
*La lenta modernización de la economía campesina*
13. Efraín Gonzales de Olarte (comp.), Oscar Dancourt, Adolfo Figueroa, César Herrera, Claudio Herzka, Javier Iguíñiz, Richard Webb  
*Economía para la democracia: 7 conferencias*

#### Serie: COLECCION MINIMA

11. Oscar Ugarteche  
*Teoría y práctica de la deuda externa en el Perú*
19. Harald Mossbrucker  
*La economía campesina y el concepto "comunidad": un enfoque crítico*

#### DOCUMENTOS DE TRABAJO / Serie Economía

3. Gonzalo Martner/C. Furche  
*Autonomía alimentaria o especialización según ventajas comparativas: experiencias recientes en América Latina*
4. Oscar Dancourt  
*Sobre las políticas macroeconómicas en el Perú 1970-1984*
6. Efraín Gonzales de Olarte  
*Crisis y democracia: el Perú en busca de un nuevo paradigma de desarrollo*
7. Andrew Morrison  
*Incentivos tributarios y política de descentralización productiva. Perú 1968-1986*
8. César Herrera  
*Restricción de divisas. Efectos macroeconómicos y alternativas de política*
9. Efraín Gonzales de Olarte  
*Problemas económicos de la regionalización en el Perú*
10. Raúl Hopkins/Jorge Fano  
*La dimensión institucional de la política agraria. El caso de la Oficina Sectorial de Planificación Agraria (OSPA)*
11. Jorge Torres  
*La demanda de alimentos en el largo plazo. Perú: odisea 2001*
12. Raúl Hopkins, Dominic van der Borght, Augusto Cavassa  
*La opinión de los campesinos sobre la política agraria. Problemas, alternativas y rol de la organización*
13. César Martinelli/Jorge Chinea  
*Efectos de largo plazo de las crisis de ajuste en el Perú*
14. Efraín Gonzales de Olarte  
*Una economía bajo violencia. Perú, 1980-1990*

## **INSTITUCIONES**

### **CIUP**

Centro de Investigación de la Universidad del  
Pacífico  
Jr. Sánchez Cerro 2141, Jesús María, Lima  
Telf. : (51) (14) 712277  
Fax : (51) (14) 706121

### **DESCO**

Centro de Estudios y Promoción del Desarrollo  
Jr. León de la Fuente 110, Magdalena, Lima  
Telf. : (51) (14) 627193 - 610984  
Fax : (51) (14) 617309

### **GRADE**

Grupo de Análisis para el Desarrollo  
Av. del Ejército 1870, San Isidro, Lima  
Telf. : (51) (14) 405901 - 405902  
Fax : (51) (14) 420513

### **IEP**

Instituto de Estudios Peruanos  
Av. Horacio Urteaga 694, Jesús María, Lima  
Telf. : (51) (14) 323070 - 244856  
Fax : (51) (14) 324981

### **PUCP**

Pontificia Universidad Católica del Perú  
Departamento de Economía  
Av. Universitaria, cuadra 18, Pueblo Libre, Lima  
Telf. : (51) (14) 622540  
Fax : (51) (14) 611785

## **COORDINACION**

Comité: Patricia de Arregui - GRADE  
Efraín Gonzales - IEP  
Javier Iguíñiz - DESCO  
Jorge Vega - PUCP  
Juan Julio Wicht - CIUP

Secretario  
Ejecutivo: Ignacio Franco

Coordinación: GRADE

## **AUSPICIO**

- Centro Internacional de Investigación para el Desarrollo (CIID)
- Agencia Canadiense para el Desarrollo Internacional (ACDI)