

## ARTICULOS

*FERNANDO GONZALEZ VIGIL* **Capital Transnacional y Estado en el Perú:1968-1978.** 1

*ROMULO GRADOS Y NELLY MORA* **La Pobreza en Lima Metropolitana.** 31

*GONZALO PORTOCARRERO M.* **Del Monetarismo al Keynesianismo:La Política Económica Durante la Crisis del 30.** 65

## COYUNTURA

*J. IGUIÑIZ, R. NAVARRETE, E. SUMAR, J. LEON, E. DIAZ* **La Economía Peruana en 1980.** 99

## RESEÑAS

*RAUL HOPKINS* "Economía Agraria de la Sierra Peruana Antes de la Reforma Agraria de 1969 " de J.M. Caballero. 151

*HERACLIO BONILLA* "La Economía Campesina de la Sierra del Perú" de A.Figueroa. 155

**NOTAS SOBRE EL DEPARTAMENTO DE ECONOMIA** 160

# **Del Monetarismo al Keynesianismo: La Política Económica Durante la Crisis del 30.**

GONZALO PORTOCARRERO M. (\*)

La tarea que se ha propuesto el presente ensayo es la de reconstruir la política económica y sus variaciones en el período 1930-1933. Nos centraremos en los aspectos fiscal, cambiario y crediticio.

En principio no parece inadecuado entender la política económica como la intervención de una voluntad política (el Estado) en un orden fundamentalmente espontáneo (la economía). Puede así pensarse que ella consiste en la prolongación de la política en el terreno económico. De esta concepción se desprende una cierta metodología. Una vez determinadas la coyuntura económica y la correlación de fuerzas, se trataría de reconstruir como a partir de esta última y de los problemas y retos que presenta la primera, surge una política económica definida, ésto es, con una profundidad y sentido dados. Esta visión que tiene el mérito de explicar medidas que desde el punto de vista estrictamente económico pueden ser calificadas de irracionales, es, sin embargo, incompleta. A ella le subyace la idea de que cada fuerza política puede identificar con precisión los intereses de sus bases y elaborar un proyecto de política económica coherente con su desarrollo.

De hecho las cosas no ocurren de la manera señalada. Factor siempre esencial para entender la política económica es el poder reconstruir los diagnósticos y las expectativas que una época o coyuntura tiene sobre sí misma. Quizás esta sea una de las lecciones más importantes de este ensayo. Es así que veremos que los gremios o fuerzas políticas no siempre reconocen los intereses de sus bases y que la política económica puede convertirse en factor agravante de la crisis, sin producir beneficios para nadie.

En lo fundamental ello se explica por la sobrevivencia de dogmas y esquemas mentales más allá de las realidades para los que eran adecuados. El liberalismo, que aconsejaba un Estado pequeño, barato, pasivo y con cuentas equilibradas, inspira una política económica que puede ser exitosa de mediar una plétora de oportunidades de inversión. Es con esta mentalidad que la crisis fue enfrentada y, por tanto, innecesariamente complicada. La situación que la crisis inaugura

---

\* Profesor del Departamento de CC.SS. de la P.U.C.

se caracteriza, en general, por la sobreproducción y la baja de la demanda. Es evidente que requería soluciones nuevas. En la década del 30 el mundo se encamina lenta, pero seguramente, al keynesianismo. También nuestro país. Ello no como fruto de una polémica teórica sino como resultado de reconocer que el aumento del crédito y del gasto público no eran necesariamente inflacionarios. Penosamente se transita de una política principista, deflacionaria y recesiva a otra flexible y expansiva.

## 1. ANTECEDENTES. ECONOMIA POLITICA Y POLITICA ECONOMICA DEL ONCENIO: UN BREVE RECUENTO

Hecho característico de la situación económica del oncenio fue el estancamiento del sector exportador nacional. En efecto, el azúcar, las lanas y el algodón se vieron afectados por precios mundiales poco remunerativos, que en parte, resultaban del auge 1914-1920 que había dejado como secuela una situación de sobrecapitalización y sobreproducción mundiales, con su lógica influencia ruinosas sobre los precios.

No sucedía lo mismo con las exportaciones de minerales y petróleo, abundantemente controladas por el capital extranjero. Aquí los precios eran rentables e indujeron una rápida capitalización. Los bajos costos, producto de lo reducido de los salarios y de la riqueza intrínseca de minas y yacimientos, determinaban que el excedente fuese la mayor parte del producto. Paralelamente, lo pequeño de la tributación hacía que casi todo este excedente fuese apropiado por las compañías extranjeras. De hecho, los eslabonamientos de los enclaves mineros y petroleros eran pequeños y tendían a reducirse. El valor de retorno de las exportaciones de la Cerro de Pasco, por ejemplo, oscilaba, en el período 1919-1930 entre el 44 y 68% de sus ventas, en el caso de la IPC estos límites se situaban entre 11 y 26%.

En un mundo donde la prosperidad era la regla, la economía peruana marchaba al estancamiento. El aumento de las exportaciones se convertía en un aumento de las ganancias de las compañías extranjeras, que eran lógicamente exportadas. El excedente del sector nacional, reducido por los bajos precios, tendía a fugar al extranjero en la búsqueda de opciones de inversión más rentables o para el sostenimiento de una oligarquía muchas veces ausentista. Este cuadro de parálisis y estancamiento, no llegó, sin embargo, a convertirse en realidad. La política económica, jugó aquí, precisamente, un rol fundamental.

Leguía, a diferencia del civilismo aristocrático, quería difundir el capital como instrumento de progreso, mediante la creación de una capa más amplia de capitalistas. Por tanto, era necesario romper con el exclusivismo oligárquico, insaciable en el acaparamiento de oportunidades de inversión y enriquecimiento.

Para ello veía un aliado en Estados Unidos, país al que conocía y admiraba y no, por cierto, en una oligarquía económicamente débil y socialmente retrógrada, que hasta 1919 sólo había sido capaz de auspiciar 'tiempos de reptación y estancamiento'. Préstamos, inversiones, ayuda técnica, eran los canales a través de los que se difundirían las condiciones para la producción de la riqueza. En realidad, Leguía promovía a un nuevo sector plutocrático, sin perjudicar económicamente a la oligarquía tradicional. También, aunque más en la teoría que en la práctica, quedaban algunas ventajas para medianos y pequeños empresarios.

Lo más característico de la política económica de Leguía fue la temeridad, con frecuencia irresponsable y corrupta. Se combatió las tendencias señaladas al estancamiento mediante el aumento del gasto fiscal. A su vez, éste fue financiado mediante un meteórico incremento de la deuda externa. En 1919, cuando Leguía llega al poder, los egresos fiscales eran de 66.4 millones; nueve años después, en 1928, llegaban a 257 millones. En lo fundamental, fueron los empréstitos externos los que permitieron este incremento. Ello hizo posible las obras públicas y el aumento de la burocracia y de los egresos corrientes. De 1920 a 1929, se reciben créditos por valor de 339.2 millones de soles, paralelamente se pagan amortizaciones e intereses por valor de 182.2 millones, de forma que se registra una transferencia neta de recursos, equivalente a 157 millones, suma igual al 24% de los egresos corrientes de ese mismo período<sup>1</sup>.

Leguía rompía con casi todas las máximas de la ortodoxia fiscal del civilismo: así se aumentaron los impuestos, el arancel, los gastos fiscales; todo ello con una celeridad que desconcertaba a la oligarquía. De otro lado, también era condenado que los préstamos financiaran los egresos corrientes. En un aspecto Leguía no rompió con la tradición del civilismo; como buen financista, consideraba el equilibrio presupuestal como 'verdad axiomática'; si hubo déficit, éste fue cubierto con préstamos internos y/o externos pero no mediante el aumento de la emisión.

Abstraigamos, por lo pronto, el problema de lo acertado o reproductivo de estos gastos. En verdad, como lo han señalado Thorp y Bertram<sup>2</sup>, ellos tuvieron un efecto tonificante sobre la demanda interna, que de otra manera tendía al estancamiento. De otro lado, los préstamos proporcionaron las divisas que aumentaron la capacidad para importar, apuntalando el tipo de cambio del sol en un contexto en que el valor de retorno de las exportaciones no crecía. En la

---

1. Para una idea de la política de préstamos durante el oncenio puede verse James Carey, *Peru and the United States* (Notre Dame, Ind., 1964); Jorge Basadre, *Historia de la República del Perú*, (Lima, vol. XIV) y J.M. Ramírez Gastón, *Medio Siglo de la Política Económica y Financiera del Perú* (Lima, 1964). Las cifras fueron calculadas a partir del Extracto Estadístico correspondiente a los años 1931-1933.

década del 20, durante el oncenio, los préstamos sustituyeron a las exportaciones nacionales como estímulo a la producción y fuente de abastecimiento de divisas.

Como hemos señalado, la política de empréstitos fue decididamente audaz. El fuerte incremento de los pagos a efectuarse no guardaba relación con los más limitados ingresos fiscales y con el estancamiento de las entradas de divisas. De hecho, el crédito del Perú en Estados Unidos y Europa iba desmejorando y la colocación de bonos se convertía en más onerosa, puesto que eran vendidos cada vez con un mayor descuento<sup>3</sup>. La capacidad de endeudamiento y de pago del país estaba saturada. Ya en 1928 los préstamos contraídos habían sido sólo suficientes para pagar las amortizaciones e intereses de préstamos anteriores. Aún abstrayendo la crisis mundial es muy improbable que el Perú hubiera podido cumplir con el calendario de pagos. La política económica conducía directamente a la moratoria o a la refinanciación. En otras épocas y latitudes, ello habría llevado, probablemente, a una intervención de los Estados Unidos destinada a montar un mecanismo fiscalizador de los ingresos del Estado y garantizador del pago de la deuda.

El Perú se declara en moratoria a inicios de 1931 y los pagos serían retomados en 1947. De forma que la política de endeudamiento no fue, en los hechos, tan negativa. Si bien el dinero fue gastado alegremente, muchas veces con corrupción, hay que reconocer que fue devuelto muchos años después y en condiciones muy favorables. En cierto sentido se puede decir que ello fue una compensación parcial al excedente apropiado y exportado del país por las compañías extranjeras. Hay una diferencia: estas ganancias beneficiaron a unos cuantos dueños de empresas, mientras que la moratoria perjudicó a un número importante de medianos y pequeños ahorristas en Estados Unidos que compraban los bonos peruanos, guiados por la recomendación de los banqueros y por lo lucrativos que eran.

Es entonces claro que si la oligarquía hubiera permanecido en el poder el dinamismo económico había sido mucho menor.

## 2. MECANISMOS DE TRANSMISION Y TRANSICION HACIA LA CRISIS.

- 
2. Para este breve recuento se ha utilizado R. Thorp y G. Bertram, *Peru 1890-1977. Growth and Policy in an Open Economy* (Londres, 1978) y Jorge Basadre y Rómulo Ferrero, *Historia de la Cámara de Comercio* (Lima, 1963).
  3. En 1926 (empréstito de saneamiento) los bonos se vendieron al 96% de su valor nominal, en 1927 esta cifra cae al 86%. Ramírez Gastón calcula la tasa de interés efectivo entre un 25 y 30%, *Op. cit.*, pp. 93-7.

1929 es ya para el país un año de crisis económica, o, al menos, de transición hacia ella. Leguía no podía colocar nuevos empréstitos y, de hecho, se comenzaba a pagar, como amortizaciones e intereses, una suma mayor de la que recibía como préstamos. Ante esta situación se intenta captar en el mercado local, recursos mediante la venta de bonos. No obstante, ellos no satisfacían las necesidades de financiamiento del Estado. De otro lado, los precios de las materias primas comenzaban a registrar sus primeras bajas coyunturales; es el caso del algodón y del azúcar, puesto que los de los minerales aún se sostenían.

Los mecanismos de transmisión fueron pues el cese de los préstamos y las menores cotizaciones. El factor de crisis no era tanto que había que pagar la deuda, sino más simplemente el corte en la importación de capitales. Ello obligaba al Estado a reducir sus gastos. Es así que en Noviembre de 1929 se suspenden las obras públicas y se programa para 1930 un presupuesto considerablemente menor. De esta manera el Estado comenzaba a actuar como agente propagador de la crisis. Carreteras y proyectos de irrigación fueron dejados en suspenso. Sólo la paralización de Olmos dejó 2,000 obreros desocupados.

La política económica seguida por Leguía fue la de tratar de adherirse a una línea de austeridad en el gasto público y de defensa de la estabilidad del cambio. Simultáneamente se procuraba aumentar los ingresos fiscales mediante el incremento de los derechos específicos de importación y también mediante un pequeño aumento de los impuestos directos<sup>4</sup>.

Hasta el momento, Enero de 1930, la crisis no tenía efectos muy serios y era reputada como una 'morbosidad ligera y transitoria' que no perturbaba 'la marcha del mecanismo general'<sup>5</sup>; aunque fuese necesario 'vivir con prudencia'<sup>6</sup>. De hecho, el país había experimentado once años de prosperidad y nada en la experiencia de la generación dirigente podía hacer temer una debacle.

No obstante, la situación se sigue deteriorando y el Gobierno de Leguía, en Febrero de 1930, ante la presión sobre el cambio se ve precisado a formular un plan de estabilización monetaria que se centraba sobre la reintroducción del patrón oro. El Perú se sumaba así a una tendencia mundial. Es importante mencionar que la posibilidad de reintroducir la moneda con respaldo metálico

---

4. Ver Boletines de la Cámara de Comercio de Lima, julio de 1929 y febrero de 1930. El aumento de los derechos de importación afectó principalmente a mercancía como jabón, papel, cartón, maderas, mantequillas, espejos, etc. De otro lado se aumentó el impuesto progresivo sobre la renta de un 2<sup>o</sup>/o a un 7<sup>o</sup>/o como máximo.

5. Variedades, Lima, 1ro. de enero de 1930.

6. Variedades, Lima, 15 de enero de 1930.

había sido discutida durante todo el oncenio<sup>7</sup>. Muchos veían en ella la manera de superar las oscilaciones del cambio, que se encontraba a merced de las cotizaciones de los productos de exportación de alto valor de retorno, ésto es, el algodón y el azúcar. La libra peruana fue reemplazada por el sol de oro como unidad monetaria del país. La cotización del sol sería de 40 ctvs. de dólar o 0.601853 grms. de oro fino. Ello implicaba tratar de mantener el cambio al nivel de 1928, pero debajo del que rigió hasta 1914 fecha en que se suprime la conversión. Paralelamente, se autorizaba al Banco de Reserva a permitir la exportación de oro, de forma de cubrir el déficit en la balanza de pagos y poder respaldar así el tipo de cambio. Hecho que hacía mirar con optimismo la estabilización era la existencia de reservas de oro relativamente cuantiosas. Ellas constituían una herencia del boom de los precios de exportación entre 1914 y 1920, que había causado enormes superávits en la balanza de pagos que habían sido saldados con la importación de oro. Estas reservas no habían sido utilizadas para defender la libra peruana en la década del 20. Hecho importante de la reforma monetaria es que la nueva definición en oro del sol dejaba un encaje excedente de once millones de soles, que sirvieron para financiar los egresos de 1930.

El tipo de cambio al cual se hizo la estabilización implicaba una idea optimista sobre el curso de los precios de las exportaciones. En la práctica, como veremos, la estabilización se redujo a la emisión de dinero y al compromiso incumplido del gobierno de proteger el cambio mediante la exportación de oro. De hecho, Leguía esperaba que la fijación del valor externo del sol y la recuperación de los precios permitiese capear la situación a costa de una ligera recesión. También el gobierno trataba de recurrir al crédito interno para financiar los gastos fiscales<sup>8</sup>.

Las cosas no ocurrieron de la manera que se pensaba. Si los precios de las materias primas se habían debilitado en 1929, en 1930 comienzan a derrumbarse. Veámos cuál era la tendencia espontánea de los acontecimientos; analizaremos luego en qué sentido iba la política económica. Los menores precios conducían a una brusca caída del valor de las exportaciones y a la reducción del exce-

---

7. Para un itinerario de la discusión ver A. M. Rodríguez Dulanto, "La Restauración del Patrón Oro en el Perú", *Revista Económica y Financiera* (Lima, 1929), Nos. 2 al 4.

8. En febrero de 1930 se emiten vales del tesoro por 4 millones de dólares. También en dicho mes se autoriza al gobierno para emitir bonos por 18 millones de soles a una tasa de interés de 6<sup>o</sup>o. Ver Boletín de la Cámara de Comercio de Lima, febrero de 1930.

dente de este sector. Hecho favorable era que los costos del sector exportador, como efecto de bajos salarios y ricos recursos, eran bajos y por tanto las empresas podían sostener precios ruinosos para otros productores. Ello hace que el volumen de las exportaciones no disminuya tanto como sus valores unitarios. Una primera secuela fue la menor demanda sobre el resto de la economía como resultado de los menores impuestos pagados, ganancias consumidas y, en menor escala, de la caída de las remuneraciones totales. A su vez, el menor ritmo de actividad que se iba imponiendo, como resultado de la crisis de las exportaciones, reducía la demanda de divisas.

Tan es así, que a pesar de la disminución dramática de las exportaciones y de la capacidad para importar, no hay déficit en la balanza comercial. Las importaciones caen tan rápidamente como las exportaciones. Esta circunstancia testimonia la dependencia de la demanda de importaciones respecto al nivel de actividad y rentabilidad del sector exportador, también el predominio abrumador de este último sobre la economía de mercado interno. Aún más, pese a las menores importaciones, el mercado se encontraba abarrotado de ellas<sup>9</sup>. Conviene subrayar que ello tenía un impacto sumamente negativo sobre los ingresos fiscales ya que los impuestos de importación representaban, en la década del 20, el 25% de los ingresos del Estado. Estos impuestos eran los más democráticos ya que gravaban, principalmente, el consumo de lujo.

A pesar de la caída de las importaciones, el tipo de cambio tiende a deteriorarse. Ocurría que el capital extranjero comenzaba a dejar el país. Los precios de las materias primas evidenciaban que el Perú ya no justificaba el nivel previo de inversión y el capital de corto plazo emigraba<sup>10</sup>.

Ante la presión sobre el cambio, el gobierno se ve precisado por el dilema de defenderlo o no, ésto es, recurrir o no a la exportación de oro para saldar el déficit en balanza de pagos al que daba lugar la fuga de capitales. Veamos qué estaba en juego. Defender la estabilidad llevaba a exportar oro y reducir, por tanto, el medio circulante y el crédito, hasta un punto en que esta restricción disminuyese la demanda de divisas a un nivel compatible con la evolución de la oferta. Aparentemente, el mecanismo no tenía pierde. El problema, como veremos, era el precio que había que pagar en términos de caída de la producción.

---

9. Boletín de la Cámara de Comercio de Lima, agosto de 1930.

10. Este movimiento continuó en 1931. Sucedió que parte del capital de trabajo del sector exportador, aún nacional era extranjero. Ver, por ejem. la relación entre Cayaltí y la firma Kendall en Lorenzo Huertas, *Capital Burocrático y Lucha de Clases en el Sector Agrario* (Lima, 1974), p. 78.



En el mismo sentido, impedir la devaluación, en un contexto de caída ruinoso de los precios de las materias primas, llevaba a que el sector exportador no encontrase forma de reducir sus costos que no fuese la recesión y la baja de precios en el resto de la economía. Por el contrario, devaluar reducía la competitividad de las importaciones, incentivando su sustitución y protegiendo al sector exportador. Además ello, eliminaba la necesidad de la restricción crediticia.

Veamos la reacción del gobierno. Hasta Abril de 1930 el Banco de Reserva participa en el mercado de divisas, en una moderada defensa del tipo de cambio. Como consecuencia, se exportan once millones de soles en oro monetario. A partir de Junio, el intento de estabilización cesa y el cambio aumenta. Paralelamente, el gobierno, para refrenar la demanda de divisas, eleva la tasa de redescuento del 7 al 9%. En los hechos, la estabilización de Febrero de 1930 fue un bluff. Ella se limitó a emitir dinero y a una tímida defensa del tipo de cambio. Cuando la presión aumentó por los menores precios de las exportaciones y la fuga de capitales, el intento fue descontinuado. Conviene agregar que en ese momento, importadores y exportadores coincidían en que el sol debería desvalorizarse<sup>11</sup>.

Veamos en retrospectiva la política seguida por Leguía. El presupuesto de 1930 hizo un déficit de 30 millones de soles, financiados por la emisión a la que dio lugar la revalorización del oro y créditos internos. De otro lado se mantuvieron los pagos de la deuda externa e interna que importaron también cerca de 30 millones. El servicio de la deuda fue continuado en base al déficit y al crédito y el íntegro de los ingresos de presupuesto fue destinado a financiar los egresos. En la práctica, la austeridad no fue tanta y el Estado al no reducir mayormente sus gastos, actuaba como elemento amortiguador de la caída de la demanda externa. La política cambiaria, si bien trató en principio de mantener la estabilidad, fue lo suficientemente realista como para no empeñarse a fondo en una línea recesiva. Ensayemos una caracterización de conjunto. En el primer tramo de la crisis, la realidad es peor de lo que la gente se imagina. Se intenta mantener en equilibrio las cuentas fiscales y defender el cambio; sin embargo, cuando las cosas se deterioran, la política no subordina la realidad a los principios y se recurre al déficit y se permite la devaluación. Leguía se resiste a una aventura deflacionaria, a convertir la política económica en factor agravante de la crisis.

El 22 de Agosto de 1930 Leguía es derrocado. Sánchez Cerro es ahora el Presidente de la Junta Militar. Tras él, el civilismo y la oligarquía que responsabilizaban al 'régimen fenecido' de la crisis por lo estrafalario de los gastos públi-

---

11. Esta coincidencia puede ser quizás explicada porque la estabilidad convenía al capital extranjero. Ver Boletín de la Cámara de Comercio de Lima, agosto de 1930.

cos y por la corrupción. Consecuentemente predicaban austeridad fiscal y honradez como condiciones de las más necesarias para superar los problemas. Los impuestos, pero sobre todo los gastos del Estado deberían ser reducidos en forma drástica y perentoria. Es así que el presupuesto para 1931 se formula contemplando gastos menores en un 25% a los ejecutados en 1930. De hecho, la clase dominante en masa, sin diferencias regionales o de actividad económica pedía la reducción de impuestos y austeridad fiscal, a fin de rebajar los costos y en algo compensarse de los menores precios. El Ministro de Hacienda de ese momento expuso, en un discurso memorable, esta idea con mucha claridad al decir que el presupuesto debería formularse de acuerdo a la capacidad tributaria del país y no, como había sucedido antes, de adecuar la tributación a las necesidades del Estado<sup>12</sup>. Consecuentemente, se pretendió rebajar los sueldos de los empleados públicos entre un 10 y 25%. Esta medida fue revocada prontamente.

Veamos qué sucede de Agosto de 1930 a Febrero del 31. La situación continúa deteriorándose a pesar de la presencia del nuevo régimen. En Octubre se produce la suspensión de pagos del Banco del Perú y Londres, la primera institución financiera del país<sup>13</sup>. Cunde el pánico y el cambio continúa cayendo, aún cuando las importaciones disminuían rápidamente. El público, desconfiando de los bancos, retira sus depósitos y el crédito se contrae. La crisis avanza velozmente. En la clase dominante los sentimientos son de impotencia y desconcierto y, quizás por ello, de tratar de aferrarse a algún evangelio. Es en estas circunstancias que se llama a la misión de expertos financieros presidida por E. Kemmerer, economista norteamericano de mucho prestigio que había anteriormente patrocinado misiones de este tipo en Chile, Ecuador, Filipinas, Bolivia y otros países. Kemmerer llega al Perú en Enero de 1931. Era esperado con ansiedad por los círculos dirigentes que no veían mas solución que confiarle la conducción de la política económica. Era recibido como un acontecimiento 'providencial'<sup>14</sup>.

---

12. Para la exposición del Ministro Olaechea, que sigue los principios clásicos de los que Schumpeter llama hacienda Gladstoniana, ver Boletín de la Cámara de Comercio de Lima, enero de 1931.

13. El Comercio del 25 de enero de 1932 publica un interesante informe de César Antonio Ugarte sobre la quiebra del Banco del Perú y Londres. Señala el autor que el origen del problema estuvo en que dicho banco inmovilizó grandes sumas de capital que fueron empleadas sin éxito por firmas que pertenecían a los directores de dicho banco. Las familias comprometidas eran, entre otras, Ayulo, Larrañaga, Cilloniz, Eguren, etc.

14. Calificativo dado por Variedades.

### 3. LA MISION KEMMERER Y EL PROGRAMA RECESIVO

En muy poco tiempo la misión se entrevista con los elementos más destacados del medio económico y tratando de brindarles una solución aparente que recogiese su sentir, formula un programa centrado en tres proyectos básicos: el retorno al patrón oro, la reorganización del Banco de Reserva como Banco Central de Reserva y la promulgación de una nueva ley de bancos.

Veamos primero la estabilización monetaria. Aquí hay dos puntos a examinar. Primero, lo que significa el patrón oro. Segundo, el tipo de cambio al que se daría la estabilización. Como vimos, el patrón oro implicaba que el país se ajustase, vía recesión, a la crisis internacional. Los precios en el Perú deberían bajar al mismo ritmo que los mundiales. De no ser así las importaciones sustituirían y desplazarían la producción nacional lo que forzaría la disminución de los precios internos. Además el déficit en balanza de pagos reduciría, al exportarse oro para compensarlo, el circulante y el crédito con lo cual los precios y la producción tendrían que bajar. Inversamente, si los precios en el Perú cayesen demasiado, el automatismo del patrón oro corregiría la situación: las importaciones se harían menos competitivas en el mercado nacional y las exportaciones más atractivas en el exterior, con lo cual se acumularía un excedente en la balanza de pagos, aumentaría el circulante, el crédito y los precios internos hasta una situación de equilibrio.

Debemos recordar la situación de crisis total que vivía el país, la ansiedad por estabilizar la situación y el prestigio del profesor Kemmerer, para entender como toda la clase dominante fue ganada por el evangelio conversionista y deflacionario. En efecto, el patrón oro parecía asegurar, con su estética sencillez, una adaptación automática, sin interferencias políticas, a la situación de crisis. El nivel interno de precios se adecuaría a las condiciones internacionales, lográndose al mismo tiempo el equilibrio en la balanza de pagos y la estabilidad externa del sol. Mientras tanto, se miraba con honda desconfianza la inconvención, pues se pensaba que ella abría las puertas al desorden fiscal y a la inflación de crédito. Se apelaba al consumidor y trabajador para que viese en una moneda respaldada una garantía contra la inflación y la baja de sus ingresos. Aceptado el principio de que el país debería basar su moneda en el oro, quedaba por determinar el tipo de cambio al que se produciría la estabilización y conversión.

En este sentido se perfilan dos tesis. Algunos importadores deseaban la restauración del cambio a un nivel de 4 dólares por libra o 2.5 soles por dólar. Ellos creían ver su interés en un flujo abundante y barato de divisas. Los expor-

---

15. Boletín de la Cámara de Comercio de Lima, mayo de 1931.

tadores, mientras tanto, se pronunciaban a favor de un cambio de 4 soles por dólar<sup>15</sup>. Buscaban compensarse de los menores precios. La misión Kemmerer tenía que dirimir. Así las cosas decide escoger un curso intermedio que supuestamente haría justicia a exportadores e importadores y a acreedores y deudores. En realidad, con un criterio pragmático la misión decide que la estabilización se haría al promedio del tipo de cambio sol-dólar durante los tres meses anteriores. Esto es, el sol valdría 28 crvs. de dólar ó 3.60 soles equivaldrían a un dólar. En verdad, se aceptaba una disminución del tipo de cambio real, por cuanto la suma de deflación y devaluación en el país había sido, en el último año, bastante mayor que la deflación norteamericana.

En cuanto al Banco de Reserva, Kemmerer recogía las críticas que se hacían a esa institución. Básicamente se le reprochaba su incapacidad para mantener la estabilidad externa del sol y para ser la base de un sistema crediticio que fuese lo suficientemente elástico como para adecuarse a las necesidades de la producción. También se criticaba el capital demasiado pequeño que poseía, lo estrecho de sus funciones y su excesiva dependencia respecto al gobierno y a los banqueros.

En consecuencia, Kemmerer aconsejaba que el nuevo banco debería mantener la estabilidad del sol, participando activamente en el mercado cambiario. También que estuviese manejado por "personas cuya habilidad e integridad inspire amplia confianza en el público; hombres destacados e independientes y de fuerza moral que se negarán a acceder a cualquier presión peligrosa o influencia de parte de elementos políticos". Para impedir la 'explotación' del banco por el gobierno, su directorio quedaba compuesto, en su mayoría, por representantes del sector privado. Como si ello no fuese suficiente garantía, la ley constitutiva del banco disponía que esta institución podía prestar al gobierno sólo una suma equivalente al 20% de su capital y reservas. Esto es, 6 millones. Se trataba, pues, de garantizar la disciplina fiscal<sup>16</sup>.

También señalaba Kemmerer la necesidad de que el Banco operara sobre la base de un encaje elevado y que sus tipos de redescuento fuesen altos. Ello para evitar la inflación de crédito que podía poner en peligro el patrón oro. "El peligro de que el Banco Central de Reserva del Perú mantenga sus tipos a un nivel demasiado alto durante los primeros años de su existencia, es mucho menor que el peligro de que los coloque a un nivel demasiado reducido, pues la presión de la opinión pública, comercial, bancaria y política, generalmente favorece a los tipos de descuentos bajos. . . El peligro de ceder ante dicha presión es uno de los

---

15. Boletín de la Cámara de Comercio de Lima, mayo de 1951.

16. Ver la exposición de motivos explicando la Ley Constitutiva del Banco, en Banco Central de Reserva (1944), Legislación.

mayores que el directorio... tendrá que controlar durante los primeros años de existencia del Banco y hasta que no se haya creado una opinión pública esclarecida"17.

Por último la ley de bancos tuvo como característica principal el reforzamiento de la fiscalización gubernamental mediante la creación de la Superintendencia de Bancos. De hecho ella implicó un perfeccionamiento del marco legislativo de las instituciones bancarias.

En síntesis, Kemmerer abogaba por un programa deflacionario inflexible para combatir la crisis. Los gastos fiscales no deberían basarse en el déficit y el aumento de la deuda, y la estabilidad externa del sol sería defendida a través de la restricción crediticia. Los precios internos tendrían que bajar. Se iniciaba así el período conversionista, con el grito de guerra de que "... la solución del problema, o por lo menos, el paliativo que aquel reclama no puede ser otro que la baja de los costos... es necesaria la reducción de los salarios"18.

Muy escasa fue la opinión que, en ese momento, divergía de las recetas de Kemmerer. Lizardo Alzamora, Secretario de la Universidad de San Marcos y viejo profesor de Derecho y Ciencias Económicas, desarrollaba algunas ideas interesantes que aquí rescatamos. Señalaba este autor que como Estados Unidos estaba sobre todo interesado en la continuidad del pago de la deuda externa, "... la llamada al Sr. Kemmerer significa, en suma, la entrega del arreglo de la cuestión al abogado de la parte contraria". Ciertamente la misión aconsejaba la no suspensión de los pagos y manifestaba que sería muy difícil negociar un arreglo por cuanto los bonos peruanos eran muchos y estaban en muy diferentes manos. Paralelamente Alzamora propone un plan alternativo al de Kemmerer. Consistía en suprimir la convertibilidad, prohibir la fuga de capitales, aumentar el crédito y los medios de pago en un 10%, elevar los impuestos a las fortunas, moratoria de la deuda externa, proteccionismo, control de precios. No dejaba en claro si la tasa de cambio debería o no mantenerse. En suma, su programa llamaba a estimular la producción nacional, sustituir importaciones y evitar que su reducción se convirtiera en una caída drástica del ingreso nacional. Contenía, además, algunas medidas redistributivas y nacionalistas19.

El Gobierno de Samanez Ocampo aprueba las medidas de Kemmerer. La clase dominante las respaldaba. En ese momento todos estaban de acuerdo con la austeridad fiscal y se aceptaba la fijación del tipo de cambio. No obstante, en los mismos días en que las medidas eran convertidas en leyes, el gobierno, con

17. Banco Central de Reserva, *Legislación*, (Lima, 1944), i, pp. 79.

18. *Boletín del Banco Central de Reserva* (Lima, 1931), no. 1.

19. Ver de Lizardo Alzamora Silva *Sobre el Plan Kemmerer* (Lima, 1931) y *La Situación Económica y Fiscal del Perú* (Lima, 1931).

apoyo de los gremios patronales, decide declararse en moratoria en el pago de los principales empréstitos externos.

Es importante destacar la situación que el Perú atravesaba cuando el patrón oro es reintroducido. Desde la caída de Leguía se vivía una crisis política permanente. Sánchez Cerro, a pesar de su popularidad, se había desgastado por su abierto entendimiento con el civilismo. Sucedió que el anti-leguístmo, que tuvo un breve auge, ocultaba un antagonismo más profundo: el anti-civilismo, el sentimiento anti-oligárquico de amplios sectores del pueblo, que entraban abruptamente en el terreno de la reivindicación, económica primero, política después. En Marzo de 1931 hasta cinco personas desfilaron por la presidencia. Si en las alturas dominaba la atomización, la impotencia y el desconcierto; abajo, las masas despertaban y comenzaban a sentirse liberadas del pasado y su historia oprobiosa. Las huelgas proliferaban, el orden se descomponía. Es recién con Samanez Ocampo y la Junta Nacional de Gobierno (Marzo de 1931) que la situación comienza a consolidarse. Esta Junta, que tenía una fuerte representación regional, justificaba su existencia como gobierno transitorio que convocaría a elecciones y entregaría el poder al candidato destinado por el pueblo. El Perú comienza a vivir condiciones democráticas sin precedentes y la lucha social se politiza.

Es este el gobierno que aprueba las medidas ultra-recesivas de Kemmerer. Pero al mismo tiempo es el que crea las Juntas Pro Desocupados y los impuestos necesarios para financiarlas. Mediante ellas se trataba de continuar ciertas obras públicas que tenían un alto componente de mano de obra de forma de aliviar la desocupación. Para ello se crea un impuesto de 1% a las exportaciones e importaciones y sueldos mayores de 200 soles. Había una clara idea redistributiva en el proyecto<sup>20</sup>.

#### 4. EL EPISODIO CONVERSIONISTA

La estabilización, para ser eficaz, requería que los precios internos bajasen lo suficiente como para que el sector exportador continuase funcionando con precios externos muy reducidos. Claro está que la manera como podría producirse esta baja era mediante reducciones masivas en las remuneraciones. De no ser así y mantenerse la conversión, la crisis paralizaría al sector exportador.

Un esquema de este tipo podría funcionar, con costos severos, en un país de exportaciones industriales, ya que los precios de éstas bajaban moderadamente. Para el caso de una economía basada en las materias primas ello era mucho

---

20. Jorge Basadre, *Op. cit.*, t. XIV, pp. 67.

más problemático. En efecto, los precios de las exportaciones peruanas caen 33.4% en 1930, en 1931 esta cifra llegaba al 31.9%. Mientras tanto los de las importaciones bajan en 1930 un 9.4% y en 1931 un 16.1%. Era obvio que los precios internos tenían que disminuir mucho más que la deflación en los países centrales.

De no ser así la mayoría del sector exportador podía quebrar y el equilibrio sólo mantenerse sobre la selección de las empresas más rentables y de una bajísima actividad económica. El remedio podía entonces curar la enfermedad pero a costa de matar al enfermo. Por tanto la estabilización también requería que los precios de las materias primas disminuyesen en el mercado mundial, en la misma proporción que los bienes industriales. De otra manera la deflación interna y la baja de salarios tenían que ser tanto más brutales.

No eran esas las circunstancias presentes en ese momento, caracterizado más bien por la continuación de la caída de los precios y por una situación política que hacía difícil la reducción de remuneraciones. Las elecciones se fijaron para Octubre de 1931 y comenzó de inmediato la campaña electoral. Un joven y dinámico partido, el APRA, capitalizaba el descontento y ofrecía un programa de transformación radical de la sociedad peruana. Al calor de la crisis, vanguardias e ideologías, que habían ido germinando la década anterior, se fundían con un movimiento de masas, dando origen al primer partido político moderno de la historia peruana.

En 1931, mientras los precios externos siguen cayendo, la deflación interna continuaba, pero sin ser suficientemente fuerte ni veloz como para compensar esta caída. De otro lado la fuga de capitales se acelera. "No creemos que durante el año 1931 haya habido evasión de capitales nacionales", dice el BCR<sup>21</sup>, responsabilizando así al capital extranjero. De hecho el Perú exporta oro monetario por valor de 22 millones de soles en 1931, cifra equivalente al 29% de las importaciones. Ello tendía a reducir la base monetaria. Además el público, a partir de la quiebra del Banco del Perú y Londres, desconfiaba de las instituciones bancarias y retiraba sus depósitos, de forma que la restricción crediticia se agudiza y el problema de la falta de crédito se convierte en un punto central de la discusión sobre política económica. Como veremos, los agro-exportadores señalaban que las medidas llevarían a un colapso total y que, por la escasez de crédito, no podrían continuar produciendo.

Al poco tiempo de implementada comienza una polémica sobre las medidas Kemmerer. Ello traducía la pérdida de consenso sobre el sistema conversio-

---

21. **Boletín del Banco Central de Reserva** (Lima, mayo de 1932). Dicho boletín señalaba que a fines de 1931 se había producido una repatriación de capitales nacionales.

nista al acentuarse la crisis. El diario *El Comercio*, la Cámara de Comercio de Lima, el BCR, las defendían tercamente<sup>22</sup>. Repetían para ello los argumentos que la misión les había proporcionado. El país debería ajustarse a la crisis vía deflación y recesión, era, por tanto, necesaria la reducción de los consumos públicos y privados. El inconversionismo y el "inflacionismo" eran rechazados y hasta satanizados. Con el desplazamiento de la moneda de respaldo metálico el desorden fiscal y crediticio sería incontenible. Además, se argumentaba que el aumento del costo de vida resultante de la inflación y devaluación estimularía los conflictos sociales y las alzas salariales lo que anularía el efecto de la devaluación. A esta posición se sumaba la Sociedad Nacional de Industrias<sup>23</sup>.

Los exportadores opinaban que la convertibilidad y el proceso deflacionario agravaban gratuitamente la crisis. En efecto, el sol era una moneda cara. Al no poder los agricultores disminuir sus altos costos no les quedaba más remedio que cesar la producción lo que traía como consecuencia más desocupación y crisis. Además ello favorecía la fuga de capitales. Demandaban la reducción del gasto público y el aumento o restablecimiento del crédito a la agricultura.

Los exportadores abandonaban el programa deflacionario. Traicionaban sus principios al ver que ellos no rimaban con sus intereses. Es quizás por ello que esta posición aparece, al inicio, como subrepticia, como rumor que alienta la fuga de capitales. Sólo durante los últimos meses del período (Enero-Mayo de 1932) se consolida teóricamente como 'opción para el país' y el Diario 'La Crónica' se convierte en su portaestandarte. Los exportadores predicaban abiertamente la inconversión y devaluación. Esta posición recibió un espaldarazo cuando Inglaterra, en Septiembre de 1931, abandona el patrón oro y devalúa la libra. Se convertía en alternativa respetable<sup>24</sup>.

Veamos ahora la posición que resultó dominante en la Conferencia Económica del Sur, celebrada en Febrero de 1932, contando con la asistencia de representantes de Cusco, Moquegua, Tacna, Mollendo y Arequipa. En el sur la situación era difícil para los comerciantes. A la caída vertical de los precios de la lana (de por sí ya bajos en la década del 20), de la demanda de importaciones y de los precios internos se sumó una aguda restricción crediticia. Esencialmente, la Con-

- 
22. Ver, por ejemplo, *El Comercio* del 3 y del 16 de mayo de 1932. También el *Boletín de la Cámara de Comercio de Lima* (enero de 1932). "La moneda no puede tocarse, pues, porque convenga a un grupo de ciudadanos desvalorizarla".
23. Ver el comunicado de la Sociedad Nacional de Industrias en *El Comercio* del 10 de mayo de 1932.
24. Ver *La Crónica* de marzo a mayo de 1932. Destacaron en la crítica contra la convertibilidad, dictando conferencias y polemizando contra ella, Ismael Aspíllaga y José Antonio de Lavalle.



ferencia solicita la ampliación del crédito mediante la disminución de las tasas de encaje, también la descentralización del mismo a través de la creación de sucursales bancarias en las provincias principales. Igualmente se solicita la reducción de impuestos y del gasto fiscal y se condena el déficit y la emisión inorgánica. Finalmente, se manifestaba opuesta a la devaluación y recomendaba se estudiase la conveniencia del control de cambios. En síntesis, el programa de la Conferencia llamaba a reducir el Estado, ampliar el crédito y defender la moneda. De otro lado, el control de cambios podía evitar la fuga de capitales, impidiendo que el aumento del crédito alentase la demanda de divisas y la presión sobre el cambio. En verdad, esta política podía mejorar transitoriamente la situación de los comerciantes, pero no mucho más que eso. El problema fundamental, la reducción del poder adquisitivo debido a los bajos precios de las lanas, estaba más allá de su control<sup>25</sup>.

Por último veamos la posición del APRA frente a las medidas. Ya en 1931 Haya había sugerido la creación de un Congreso Económico Nacional, donde tuvieran representación el capital nacional y extranjero junto con los trabajadores. La única manera de fundar una política económica científica era a través del conocimiento de la realidad nacional, misión primordial de esa entidad. No se sabe cuál es nuestra realidad, ni cuáles nuestras necesidades, decían los apristas. El Perú se encuentra en la situación de un padre de familia que tiene que comprar zapatos pero no sabe cuántos hijos tiene. Fuera de insistir en la necesidad de un diagnóstico económico del país, el APRA consideraba como básico crear una independencia relativa frente al imperialismo. En función de ello había que fomentar la industrialización, recurriendo a un 'proteccionismo concertado' donde las tarifas se fijasen en límites que hicieran posible una ganancia normal para los capitalistas y un precio razonable para el consumidor. En cuanto política de corto plazo, la visión del APRA no era muy clara. La crítica a las medidas Kemmerer no fue muy coherente y se careció de una alternativa sistemática y de conjunto. No había una comprensión adecuada del problema. Es así, por ejemplo, que se critica la estabilización a 3.60 soles por dólar, por juzgarla demasiado favorable a los exportadores. De otro lado se objeta el patrón oro, cuando precisamente éste era la forma de impedir la devaluación. Haya parece haber estado

---

25. Ver Boletín de la Cámara de Comercio de Lima, mayo de 1932. También Boletín del Banco Central de Reserva, abril de 1932. A comentarios negativos de BCR sobre el programa de la Conferencia, el Presidente de esta, Manuel Ugarteche dice: "En el comentario del Banco de Reserva se ve claramente que estamos en planos distintos. El Banco de Reserva defiende a todo trance el dinero que los bancos representan y con nerviosa precisión insiste en el cierre del crédito. Nosotros sostenemos los derechos a la vida de la industria sin atacar la garantía del dinero. Huelga decir de parte de quién está la vida económica del país".

impresionado por México, país que tenía un régimen bimetálico, proponía la contratación de expertos mexicanos, en lugar de Kemmerer, y la adopción del bimetalismo<sup>26</sup>.

Obviamente, el programa más acorde con los intereses de las mayorías era el de los exportadores. Como vimos, la inconversión abría la posibilidad de desvincular el nivel interno de producción respecto a la capacidad para importar. La devaluación podía producir, por su efecto en los precios relativos, una disminución en la propensión a importar y una expansión en la producción para el mercado interno.

Reconstruyamos la marcha de la crisis en 1931. En general, durante ese año y parte del siguiente ella avanza a todo vapor.

### CUADRO No. 1

#### Precios de Algunas Materias Primas

	Algodón	Azúcar	Cobre
Julio 5, 1929	100.0	100.0	100.0
Abril 25, 1930	81.0	82.8	76.4
Agosto 30, 1930	61.9	63.4	58.8
Febrero 28, 1931	60.9	77.1	58.8
Julio 31, 1931	46.5	57.5	41.1
Marzo 26, 1932	54.5	57.5	29.4
Setiembre 30, 1932	59.2	64.3	29.4
Abril 28, 1933	57.5	49.3	29.4
Octubre 28, 1933	57.1	38.3	41.1

Nota: El índice de precios del cobre sobre la base de dólares americanos. Para el algodón y el azúcar sobre la base de libras esterlinas.

Fuente: Diversos números del Boletín de la Cámara de Comercio de Lima.

La baja de los precios de las materias primas implicaba una brusca caída en el valor de las exportaciones y la reducción del excedente de este sector. Hemos ya visto como ello afectaba al resto de la economía. En 1931-32 este mecanis-

26. Esta síntesis de las posiciones apristas la hemos formado a partir de Manuel Seoane, Páginas Polémicas (Lima, ed. La Tribuna, 1931); Víctor Raúl Haya de la Torre, Obras Completas (Lima, 1978); Carlos Manuel Cox, Ideas Económicas del Aprismo (Lima,

mo opera activamente.

Un efecto que comienza a tener importancia fue el aumento de la producción de alimentos para el mercado interno, especialmente arroz, ahora más lucrativa en muchos valles, que la del algodón o azúcar. Se daba un movimiento simétricamente opuesto al de 1918-19, cuando los excelentes precios internacionales incentivaron el aumento de los sembríos de algodón y azúcar, con la consiguiente merma de los cultivos alimenticios y la subida de sus precios. Esta traslación de recursos hacia el sector interno tenía que ser por fuerza limitada, desde que los capitales se encontraban, en su mayoría, inmovilizados. Además, muy pronto, los precios del arroz se arruinaron como resultado de la sobreproducción. En general, todos los precios de los alimentos disminuyen.

La oferta de divisas se reduce, también la demanda a excepción de aquella que traducía la fuga de capitales. Por último, la escasez de crédito y lo malo de la coyuntura traen abajo los precios de bonos y acciones. Los valores más sólidos caen a la mitad de su valor entre 1929 y 1932. La política económica, crédito restringido, equilibrio fiscal, estabilización del cambio a un alto nivel, acentuaba las características recesivas de la coyuntura.

¿Cómo afectó al pueblo la crisis? En Lima, ciudad que concentraba el consumo del excedente, el censo de 1931 detecta más de 31,000 desocupados. En algunas actividades el censo registra cifras realmente impresionantes: el 70% de los albañiles se encontraba sin empleo, en los pintores esta cifra llegaba al 73% había 7,000 empleados desocupados. En conjunto, el 24% de la fuerza laboral carecía de ocupación<sup>27</sup>. Para otras regiones no disponemos de cifras agregadas, no obstante, la ocupación en la minería muestra una sensible baja.

---

27. Censo de Lima y Callao de 1931.

## CUADRO No. 2

	Empleo (miles)		
	Minería	Azúcar	Algodón
1929	32.3	30.1(*)	40.5(**)
1930	28.1		
1931	18.1	24.6	41.1
1932	13.7	24.5	40.3
1933	14.4	28.2	65.2

Fuente: Extracto Estadístico del Perú 1931-1932-1933.

(\*) Dato para 1928

(\*\*) Dato para 1923.

En 1932 la producción de plata es del 31% de lo que fue en 1929, la de cobre el 38%, la de plomo cerca del 10% y la de petróleo el 76%. Presumiblemente, el desempleo fue más fácil de reabsorber en este sector en la medida en que los trabajadores no habían cortado sus cordones umbilicales con el campo y podían reintegrarse a una economía natural. En cuanto a la agricultura de exportación, la caída del empleo no fue tan grave. En el caso del algodón el número de braceros se mantiene en la crisis, para después aumentar rápidamente. La situación en el azúcar es intermedia entre los minerales y el algodón. En poco tiempo se normaliza.

## CUADRO No. 3

Salarios Reales (1923 = 100)

	Azúcar campo	Azúcar ingenio	Arroz	Algodón
1928	98	105		
1931	115	114	101	66
1932	101	96	81	67
1933	127	112	116	75
1935	120	112	97	81

Fuente: Shane Hunt: "Evolución de los Salarios Reales en el Perú: 1900-1940" cuadro 17, Economía, vol. III, No. 5.

Respecto a las remuneraciones, la información disponible es pobre en calidad y en cantidad, de manera que no se puede extraer conclusiones. La mayoría del país, más de un 70 % vivía en una economía fundamentalmente no monetaria, para ella la crisis era sólo una palabra. El efecto de ésta se concentra en las zonas más articuladas a la economía internacional, esto es, la costa norte, Lima y la Sierra Central y el eje Arequipa-Puno.

Veamos ahora las actividades de mercado interno. Al restringirse el crédito y la demanda, la construcción se vio seriamente afectada. En 1929 se inscriben 1115 inmuebles en los registros de la propiedad inmueble y mercantil, en 1930, 810, en 1931, 654 y en 1932 sólo 600 (28). La construcción sólo reflota con la recuperación general de la economía y se convertirá años más tarde en una de las actividades más dinámicas.

El gran comercio importador y el comercio al detalle fueron duramente golpeados. Sólo las transacciones de productos básicos, como alimentos, continúan. Las demás sufren severas caídas. Los grandes negocios tenían que enfrentar la reducción vertical de la demanda y la restricción crediticia. Igual sucede con el comercio minorista. En este sector se produjeron fuertes caídas en el empleo y las remuneraciones. La industria manufacturera, especialmente la textil, no lo pasa tan mal, puesto que la devaluación del tipo de cambio real hacía que su competitividad respecto a las importaciones aumentase.

A partir de Julio de 1931 la política económica comienza a liberarse del corsé de hierro que era el plan Kemmerer. En Agosto se crea el Banco Agrícola, institución destinada a compensar la disminución del crédito a la agricultura. Se constituye mediante la reducción del aporte del Estado al BCR. Esto es, gracias a la emisión monetaria. Hay que mencionar que cuando el BCR había asumido el activo del Banco de Reserva se produjo, por la desvalorización del sol, un encaje excedente. En un inicio éste no fue monetarizado, a diferencia de lo ocurrido en 1930. Por sugerencia de la misión Kemmerer se le consideró como el aporte del estado al capital del nuevo banco. Ahora se le monetariza. La necesidad práctica obligaba a corregir la teoría.

## 5.- LA INCONVERSION

En Mayo de 1932, cuando las reservas de oro y divisas descendían rápidamente, se establece la inconvención. Triunfaba la tesis de los exportadores. El oro que aún permanecía en las bóvedas del BCR es declarado 'intangible'. Junto con ello el BCR disminuye la tasa de redescuento y se le autoriza a prestar al Estado hasta por una suma equivalente a un mes de los ingresos fiscales normales. Comenzaban así a ponerse las bases para una política fiscal y crediticia expansiva.

¿Qué había sucedido? Establezcamos primero algunos hechos. Durante el episodio conversionista los precios en el Perú (costo de vida) descienden en un 5%, la caída en Estados Unidos fue de 11%. De otro lado los precios de exportación disminuyen en cerca de 30%. La situación de los exportadores se había agravado. El nivel interno de precios y las remuneraciones no habían caído lo suficiente.

Paralelamente la demanda de divisas era alta. Ello debido a la fuga de capitales nacionales, especialmente durante el período Enero-Mayo 1932, cuando el Perú exporta 22 millones de soles en oro monetario. En realidad se trataba de una corrida contra el sol, encabezada por los exportadores que habían sembrado la desconfianza en su futuro. En estas circunstancias algunos sectores plantearon como solución el control de cambios, como forma de impedir la fuga de capitales. Esta propuesta, que no llegó a ser seriamente discutida, fue desestimada pues se le consideraba engorrosa e ineficaz para solucionar los problemas de fondo.

En el momento de declararse la inconversión y ser abandonado el tipo de cambio a las fuerzas del mercado, la situación era a grosso modo la siguiente. El crédito era escaso al punto que muchas haciendas declaraban que no sembrarían. No obstante, cualquier aumento en la base monetaria se convertía rápidamente en una mayor demanda de divisas y en una pérdida de reservas oro. El dilema era continuar con la conversión y la escasez de crédito, lo que llevaría a una mayor crisis del sector exportador, con el efecto de reducir la oferta de divisas o por el contrario aumentar el crédito, con lo que aumentaba la demanda de divisas y la presión sobre el cambio.

Los partidarios del patrón oro lamentaron mucho la inconversión. La Cámara de Comercio de Lima hacía los siguientes comentarios, "La campaña equivocada de quienes aparentando defender la integridad de nuestras reservas de oro creen ver en la desvalorización de la moneda del país la fácil solución a todos los problemas económicos nacionales, ha producido sus efectos... el mantenimiento de la conversión era por lo demás el freno más poderoso contra posibles excesos del crédito público y privado... La crisis de la agricultura ha debido abordarse con más valentía, reduciendo costos, bajando jornales, disminuyendo sueldos o suprimiendo contribuciones" 29. El Diario El Comercio y la Sociedad Nacional de Industrias hacen comentarios parecidos. La Sociedad Nacional Agraria dice, "La suspensión del patrón oro ha venido a corregir en algo la curva descendente de los precios y permite que nuestros productos agrícolas concurren en mejores condiciones en los mercados internacionales" 30. Mientras tanto el

---

29. Boletín de la Cámara de Comercio de Lima, mayo de 1932.

30. Memoria de la Sociedad Nacional Agraria, (Lima, 1931-32).

Pueblo de Arequipa señalaba que la inconversión beneficiaba a los exportadores y que debió irse al control de cambios. Por último la Industria de Trujillo aprueba incondicionalmente la medida (31).

De soles 3.60 por dólar en abril el cambio llegaba hasta 6.25 en octubre y noviembre de 1932, manteniéndose errático pero con tendencia al alza. En 1932 el cambio promedio llegaba a 4.68, en contraste con 3.58 para 1931, es decir un 30% de aumento, porcentaje análogo al de la caída de los precios de las materias primas.

En principio una devaluación tan aguda en una economía tan abierta es un elemento definitivamente inflacionario. Sin embargo, en el Perú de 1932 la devaluación no interrumpe el movimiento deflatorio. Se dio un cambio violento de los precios importados tienden a aumentar de precio por la devaluación, en cambio los nacionales sufren una notable baja. Es claro que este movimiento encarecía y desestimulaba el consumo de importaciones e incentivaba la sustitución.

#### CUADRO No. 4

(1929 = 100)

	1932	1938
Carne	84	87
Leche	62	71
Papas	67	79
Acero	113	150
Cemento Nacional	99	98
Cemento Extranjero	120	131

Fuente: Anuario Estadístico 1940.

Con la devaluación se daba en la economía nacional lo que hace tiempo ocurría en la mundial, ésto es, la baja de los precios relativos de las materias primas en relación a los precios de los bienes manufacturados. Ocurría que en el Perú estos últimos eran, en su abrumadora mayoría, importados.

Desde el punto de vista del sector exportador, 1932 es el año de precios ruinosos, pero al mismo tiempo es el momento en que la crisis es más efectivamente retransmitida al resto de la economía mediante la combinación devaluación-deflación interna. La crisis inaugura un período de importaciones caras.

**CUADRO No. 5**

**Tipo de Cambio Real**

	Tipo de Cambio	Costo de Vida Perú	Costo de Vida USA	Tipo de Cambio Real
1929	100	100	100	100
1930	113.2	95.7	97.7	115.2
1931	143.2	90.3	87.9	140.8
1932	187.2	85.7	77.9	174.4
1933	212.0	83.6	74.7	191.7

Fuentes: Extracto Estadístico 1936-37  
National Income and Product Accounts of the US 1929-1974, Department of Commerce, Washington 1976.

De hecho la devaluación salva al sector exportador de un colapso inminente por los bajos precios y falta de crédito. Ya en 1932 los productores de algodón venden a precios, que por lo bajo de los costos, resultan remunerativos.

Este es el momento adecuado para comentar un hecho fundamental, cual es la flexibilidad de la demanda de importaciones que caen inmediatamente y en fuerte proporción. Mucho tiene que ver en ello su composición. Alrededor de un 20-25% eran alimentos de consumo difundido (trigo, carnes, manteca, etc.), un 20% estaba compuesto por productos industriales simples y también de consumo difundido (géneros de algodón, medicinas, fósforos, herramientas simples, papel, etc.), otro 20% eran productos de lujo (automóviles y sus repuestos, casimires finos, etc.), un último 40% estaba constituido por bienes de capital e insumos para el sector exportador y para la construcción. Los alimentos que eran las importaciones más rígidas por ser de consumo indispensable caen de precio en el mercado mundial tanto como las exportaciones peruanas, así que la devaluación en este caso no constituía un elemento necesariamente inflacionario. En cuanto a las manufacturas de consumo difundido, ellas bajan de precio en el mercado mundial, además ellas fueron sustituidas en parte. El caso más notable es el de los productos textiles. Respecto a los bienes de lujo hay que decir que su de-



manda era muy elástica. El caso más típico es el de los automóviles. Así, por ejemplo, en 1930 ingresaron al Callao 7,419 T.M. de automóviles y en 1932 sólo 1,625 T.M. Finalmente la demanda de importaciones de insumos y bienes de capital era también sumamente elástica. Con la caída del excedente la inversión se paraliza. En muchos casos los gastos de mantenimiento son suspendidos.<sup>32</sup>

En conjunto podemos concluir que el nivel de importaciones podía ser, sin mayores costos, drásticamente reducido.

## 6. LA RECUPERACION

La inconversión y devaluación eran condiciones necesarias pero no suficientes para que la economía se recuperase. En mayo-junio de 1932 la crisis toca fondo y el país vive una situación en que si las cosas no mejoraban, por lo menos, habían dejado de empeorar.

Es precisamente en estos meses cuando el Perú vive una situación política aún más dramática que la de marzo de 1931. A fines de ese año, las elecciones habían sido ganadas por Sánchez Cerro. La oligarquía había encontrado en él su hombre providencial. Aunque de un origen modesto, Sánchez Cerro despreciaba a las masas y pretendía rodearse de la élite oligárquica, que lo empujaba a que "... emplee el látigo y el sable, porque está visto que no hay otra forma de gobernar al país".<sup>33</sup>

Desde el inicio de su período, Sánchez Cerro fundamentó lo que habría de ser su política. "Pero también os prometo (dijo) que estoy resuelto a defenderla (a la democracia) de todo peligro que amenace su existencia, el orden social y la estabilidad de las instituciones nacionales, sin preocuparme ni el origen ni la magnitud de ese peligro".<sup>34</sup>

Paralelamente el Apra no reconocía la legitimidad del triunfo de Sánchez Cerro y en forma simultánea a la oposición legal, en el nuevo Congreso Constituyente, alentaba conspiraciones contra el nuevo régimen. El proceso electoral de 1931, por su limpieza, parecía augurar el inicio de un régimen de veras democrático en la vida política peruana. De hecho, esta esperanza se frustró. Ni vencedores ni vencidos estuvieron dispuestos a moverse en el plano de la legalidad y la colaboración. Las condiciones democráticas desaparecían y el Apra era violentamente reprimida.

32. Sobre la composición de las importaciones ver apéndice.

33. Afirmación del hijo de Ramón Aspíllaga en carta a su padre del 27 de octubre de 1931, *ci. por* Lorenzo Huertas, *Op. cit.*, pg. 77.

34. *Cit. por* Basadre, *Op. cit.*, t. XIV, pg. 178.

La recuperación se inicia en 1933, la impulsan dos hechos que coinciden: la política fiscal y crediticia más expansiva, la mejora de los precios del algodón.

En setiembre de 1932 un incidente fronterizo con Colombia se complica y amenaza con convertirse en un enfrentamiento. A inicios de 1933 la guerra aparece inminente y el gobierno presenta al Congreso dos leyes de carácter secreto que contemplaban préstamos del BCR por 35 millones, cuyo fin era financiar las compras de armamentos y los gastos requeridos por la movilización del país. Como en el 1930 y 1931, el déficit de 1933 no tiene impacto inflacionario. El Perú sin saberlo comienza a practicar una política más tarde llamada Keynesiana de aumento de la demanda efectiva y de la disponibilidad de crédito, creciendo la producción y manteniéndose estables los precios. El BCR hace la reflexión siguiente sobre ello "... no se debe dejar de reconocer que, en gran parte, el impulso de rehabilitación ha sido alentado por el volumen de crédito que se ha puesto en circulación".<sup>35</sup> Un suceso fortuito favorecía una política expansiva. En 1933 el 20% de los gastos fiscales es financiado por el BCR. La emisión de circulante permite a los bancos aumentar su encaje y créditos.

La subida de los precios del algodón, segundo factor decisivo de la mejora de la coyuntura, fue resultado de la presión política de los productores del sur norteamericano. En mayo de 1933 el gobierno de Estados Unidos iniciaba un programa de precios mínimos y reducción de sembríos que determinó una notoria mejoría en los precios mundiales.<sup>36</sup> El algodón confirma su posición como centro de la economía nacional. En octubre de 1933 la recuperación es ya visible, el movimiento comercial y la construcción se reaniman. El desempleo es rápidamente reabsorbido y el cambio es más favorable al sol.

Veamos, brevemente, algunas consecuencias de la crisis sobre el patrón de acumulación. Como hemos visto ella pareció ofrecer la oportunidad para que la oligarquía reimplantase su política económica. En lugar de los locos despilfarros del oncenio, austeridad y promoción del capital privado. No obstante, la austeridad se muestra como un fiasco y se descubre empíricamente las bondades de una política expansiva. El Estado tiende a recuperar su nivel de gastos, retomando en los hechos el papel que cumplió durante el oncenio. Esta vez, sin embargo, el financiamiento del déficit proviene del crédito interno. En contra del sentido común de la oligarquía, es la tributación y el crédito los que se adecúan a las necesidades del Estado y no a la inversa. Los impuestos directos aumentan y la base impositiva se hace más progresiva.

La economía se vuelve hacia adentro y se nacionaliza. El capital extranjero, debido a los bajos precios de las materias primas pierde interés en el país.

35. Memoria del Banco Central de Reserva (Lima, 1984), pp. 13-4.

36. R. Thorp y G. Bertram, *Op. cit.*, p. 176.

La IPC que se expande y obtiene altísimas ganancias es una notable excepción. Las exportaciones se recuperan lentamente y aumenta su valor de retorno promedio. Se da una vigorosa expansión de la mediana minería nacional, aumentándose la producción de plomo y zinc.<sup>37</sup>

En conjunto, sin embargo, el sector exportador deja de ser el centro de la acumulación. Genera un volumen de excedente mayor que las oportunidades de inversión. Este capital tiende a invertirse en la construcción, comercio, manufactura y, en medida nada desdeñable, en valores del Estado. La desocupación afecta a las clases medias.

## 7. ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE LA POLÍTICA ECONOMICA

Comencemos con una periodización. Desde el inicio de la crisis hasta las medidas Kemmerer en marzo de 1931, prima una política que en los hechos es bastante flexible. Ella consistió en financiar el déficit fiscal mediante el aumento de la emisión y permitir la devaluación del sol. En teoría era austera y pretendía estabilizar el sol. Podemos suponer que contribuyó a mantener el nivel de actividad, impidiendo que la crisis del sector exportador se sintiese en toda su intensidad. Paradójicamente esta política, que no se ceñía a sus principios, era responsabilizada de la crisis.

De abril de 1931 a mayo de 1932 el país asume el programa Kemmerer y el sol es estabilizado. La situación de los exportadores se deteriora gravemente y la deflación es considerable. La restricción del crédito amenaza la continuidad misma de la producción.

Con la inconversión la situación mejora. El cambio de los precios relativos alienta la producción nacional. Más tarde el déficit y los mejores precios del algodón alientan la recuperación.

Comparemos ahora la política económica efectivamente seguida con otras alternativas posibles. Si dentro de un planteamiento muy simple consideramos dos aspectos, el fiscal y el cambiario, obtenemos cuatro posibilidades, que pueden complicarse si tomamos en cuenta la política arancelaria y/o monetaria-crediticia. Si imaginamos un continuum con diversos grados de política fiscal, si hacemos lo mismo con la cambiaria, obtenemos el gráfico siguiente:

---

37. *Ibid.*, pg. 154.

## POLITICA CAMBIARIA

---

### Apreciación

	X	
Posibilidad 1	X	Posibilidad 2
	X	
Expansiva (déficit)	X X X X X X X X	Austera (superávit)
	X	Política Fiscal
Posibilidad 3	X	Posibilidad 4
	X	
	Devaluación	

---

La posibilidad 1 es típica de las recuperaciones, aunque también puede implementarse en una crisis, dadas ciertas condiciones (altos aranceles, préstamos). La posibilidad 3 devaluación y déficit fiscal, es interesante saberlo, se ha producido como resultado no buscado, casi diríamos encontrado, y no como política deliberada. Esta posibilidad se concretó en momentos de crisis del sector exportador pero de inflexibilidad del gasto público debido a la situación política. Dadas ciertas condiciones puede ser considerada como amortiguador de la crisis. La posibilidad 4 es la siempre reclamada por los exportadores, ésto es, dólar caro, estado y fuerza de trabajo baratos.

En realidad las posibilidades 1 y 3 no estaban vivas, reivindicadas por fuerzas sociales. Todos los sectores de opinión concordaban en que la política fiscal debería guiarse por un severo concepto de economía y la tributaria por no aumentar los impuestos. La polémica se centraba en si el Estado debería proteger o no el tipo de cambio.

Dentro de nuestro gráfico la política económica seguida puede considerarse, en conjunto, como próxima a la posibilidad 2, la más recesiva de todas. ¿A quién convino esta política? En realidad, ella no favoreció a nadie. Como vimos, ella representaba el instinto de la clase dominante, avalado después, teóricamente, por el prestigio del Sr. Kemmerer. Implicaba tratar de adaptarse a la crisis mediante la deflación y recesión. Estamos aquí ante un caso que nos muestra con nitidez la influencia de la cultura y de los dogmas económicos en la formulación de la política. Pues de hecho la política seguida no puede comprenderse como resultado de la presión por favorecer intereses objetivos. Ocurría que la clase dominante, cegada por dogmas y prejuicios, no percibía cuáles eran éstos.

Puede decirse que la posibilidad 3, expansión del gasto y devaluación, por tanto estímulo de la economía hasta que la inflación demostrase que se hacía

un pleno uso de los recursos, hubiera sido más conveniente para todos los sectores sociales. Poco a poco en la década del 30 y del 40 el país descubrió esta fórmula y la llevó hasta su exceso. Ella hubiera ahorrado los efectos más dramáticos de la crisis. Acompañada de mayores aranceles y tipos de cambios múltiples habría sido tanto más efectiva.

## ANEXO ESTADISTICO

### Cuadro No. E-1

#### Estadísticas de Producción

	1	2	3	4	5	6	7
1913	1865		27.7	299	1429	3.9	273
1920	2884		32.9	274	1951	5.6	373
1929	4648	152	54.3	660	3733	21.4	1776
1930	3418	141	48.2	478	2766	19.7	1655
1931	3517	143	46.0	273	2494	2.6	1339
1932	3317	161	21.5	210	2678	4.6	1313
1933	3729	202	24.8	232	3010	1.9	1761
1934	3380	230	27.7	322	3074	9.1	2162

- 1.- Caña molida, miles de T.M.
- 2.- Algodón en rama, miles de T.M.
- 3.- Cobre, miles de T.M.
- 4.- Plata, T.M.
- 5.- Oro, kilogramos.
- 6.- Plomo, miles de T.M.
- 7.- Petróleo, miles de T.M.

Fuente: Extracto Estadístico del Perú 1936-1937

**CUADRO No. E-2**

**Indices del Valor Unitario en Dólares de las  
Principales Exportaciones  
(1929 = 100)**

	Algodón	Azúcar	Cobre	Petróleo	Lana	Total
1930	71	67	60	71	60	71
1931	42	57	42	43	41	47
1932	35	41	12	47	25	32
1933	55	47	17	51	47	41
1934	91	45	25	80	48	60

Fuente: R. Thorp y G. Bertram (1978), p. 152.

**CUADRO No. E-3**

**Valor de las Exportaciones e Importaciones  
(Millones de Dólares)**

	Exportaciones	Importaciones	Importaciones*
1929	117.2	75.6	75.6
1930	83.0	49.5	56.4
1931	55.1	28.6	41.5
1932	38.1	16.2	27.8
1933	48.3	20.2	35.6
1934	70.2	39.4	57.8

\* Defletadas por el índice de precios a la exportación de Estados Unidos.

Fuente: Extracto Estadístico 1936-1937

## CUADRO No. E-4

Medios de Pago  
(Millones de Soles)

	Emisión en poder del público	Emisión en poder de los bancos	Emitido Total	Depósitos a la vista	Medios de Pago
	1	2	3	4	5 = 1 + 4
1920	53.8	23.8	77.6	72.2	126.0
1929	62.0	25.5	87.5	88.0	150.0
1930	69.5	18.1	87.6	54.1	133.6
1931	70.3	8.2	78.5	48.8	119.1
1932	65.3	8.8	74.1	53.3	118.6
1933	78.9	12.4	91.3	69.6	148.6
1934	86.7	14.1	100.8	104.9	191.6

Fuentes: Extracto Estadístico 1931 - 1932 - 1933.  
Extracto Estadístico 1938.

## CUADRO No. E-5

Ingresos y Egresos del Estado  
Deuda Interna  
(Millones de Soles)

	Ingresos Efectivos	Egresos Efectivos	Deuda Interna Total	Deuda Consolidada	Deuda Flotante
1929	164.9	204.8	94.6	47.0	47.6
1930	147.8	149.3	116.8	61.0	55.8
1931	129.1	135.9	128.2	65.4	62.8
1932	91.1	98.6	138.3	63.8	74.5
1933	107.0	132.1	185.3	64.3	121.0
1934	126.6	169.2	229.4	57.1	172.3

Fuentes: Extracto Estadístico 1931-32-33.  
Extracto Estadístico 1938.

CUADRO No. E-6

Tipo de Cambio y Variaciones de Precios

	Tipo de Cambio Sóles por Dólar	Variación del Costo de Vida en Perú	Variación de los Precios de Export. de E.U.
1929	2.50		
1930	2.83	-4.3	-12.3
1931	3.58	-5.6	-21.5
1932	4.68	-5.1	-15.5
1933	5.30	-2.4	- 2.5
1934	4.34	1.9	20.3

Fuentes: Extracto Estadístico 1936-1937.

-National Income and Product Accounts 1929-1974.



## Apéndice 2: Composición de las Importaciones

Paso esencial para comprender la dinámica de la crisis es analizar la composición de las importaciones. Como hemos visto, ellas cayeron rápidamente y en proporción mucho mayor que el ingreso. Esta flexibilidad, que atenuó el efecto de la crisis, debe entenderse a la luz de su estructura.

Ensayamos en este apéndice un intento de clasificación de las importaciones de acuerdo al destino final. Se trata sólo de una aproximación destinada a dar una idea gruesa. Para ello nos hemos valido de la lista de las principales importaciones publicada por la Cámara de Comercio de Lima para el año 1928. Sobre un total de importaciones de 164.9 millones hemos clasificado cerca de 90 millones, ésto es, un 54 por ciento.

### 1. Alimentos y materias primas de consumo difundido.

	Valor (millones de soles)
Trigo	11.7
Arroz	6.3
Manteca de Cerdo	3.0
Leche	1.9
Mantequilla	1.6
Harina de Trigo	1.6
Frutas Frescas	0.5
Té	1.1
Otros	0.5

### 2. Bienes de Consumo difundido

	Valor
Géneros de Algodón	4.4
Fósforos de palo	3.4
Medicinas	1.5
Driles en general	1.3
Herramientas para la Agricultura	1.2
Bayeta de Lana	1.0
Hilados de Algodón	1.0
Papel periódico	0.9
Papel blanco	0.7

Del monetarismo al keynesianismo

3.	<b>Bienes Industriales de lujo</b>	<b>Valor</b>
	Automóviles (2,243 unidades)	4.3
	Caucho de llantas	1.6
	Repuestos para automóviles	1.4
	Casimires de lana finos	1.1
	Géneros de lana para trajes	1.1
4.	<b>Bienes de Capital</b>	<b>Valor</b>
	Repuestos para máquinas	4.7
	Maquinarias para industrias	4.6
	Cañería de hierro para uso agrícola	3.5
	Camiones (1,233 unidades)	2.6
	Rieles	2.0
	Maquinaria para Agricultura	2.0
	Maq. para industrias derivadas de la agricultura y minería	1.7
	Carros de Carga de ferrocarril	0.9
5.	<b>Insumos, Materiales de Construcción</b>	<b>Valor</b>
	Sacos para envases	4.0
	Maderas	3.8
	Pólvora y otros explosivos	1.4
	Cemento Portland	1.3
	Hojalata	1.2
	Aceros y hierro en planchas	1.1
	Cañería de acero	1.1
	Aceite mineral de petróleo	0.9
	Otros	3.3
	<b>Valor total</b>	<b>Tanto por ciento de las Imp.</b>
	Grupo 1	26.6
	Grupo 2	15.3
	Grupo 3	9.5
	Grupo 4	20.0
	Grupo 5	18.5
	<b>TOTAL</b>	<b>89.9</b>
		29.6
		17.0
		10.6
		22.2
		20.6
		100.0

**NOTA**

Es claro que esta muestra está sesgada, estando sobre representados en ellas los grupos 1 y 2, y especialmente sub-representado el grupo 3. La explicación es clara: los bienes de consumo difundidos son pocos y fácilmente ubicables, mientras que sucede lo contrario con los de lujo. Por tanto ella no puede tomarse como representativa del conjunto de las importaciones.