

INDICE

ARTICULOS	ADOLFO FIGUEROA. Productividad agrícola y crisis económica en el Perú	9
	NERIDE SOTOMARINO. Riesgo e inestabilidad de las funciones de demanda: un análisis a partir de funciones de gasto	35
	J. FERNANDO LARIOS. El impacto de la política monetaria sobre los precios relativos de los sectores agrario y no-agrario en Perú	67
	JUAN ANTONIO MORALES A. Creación de dinero y demanda por dinero durante la alta inflación boliviana de 1982-1985	99
	HERACLIO BONILLA. Las consecuencias económicas de la Independencia en Hispanoamérica	133
RESEÑAS	HECTOR OMAR NOEJOVICH. La bolsa. Introducción al sistema bursátil de Max Weber. GERARDO M. GONZALES ARRIETA. Money, interest, and banking in economic development de Maxwell J. Fry. NARDA SOTOMAYOR V. Modelos de empleo y política económica de PREALC	147

MAXELL J. FRY. *Money, interest, and banking in economic development*.
Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1988.

El tema central que aborda Maxwell Fry en este libro es el de las interrelaciones entre el desarrollo financiero y el proceso de crecimiento y desarrollo económicos. El contenido abarca la presentación y análisis críticos de los modelos teóricos, la evidencia empírica y las experiencias de políticas que tienen como punto de partida los trabajos pioneros de Ronald Mckinnon y de Edward Shaw en este campo, los cuales datan de 1973. Dentro de este material de referencia se incluye el extenso trabajo de investigación del propio autor.

El libro comprende cuatro partes naturalmente relacionadas pero lo suficientemente demarcadas entre sí. En la primera, Fry presenta los modelos teóricos (contrapuestos) de la corriente Mckinnon-Shaw y de la corriente neoestructuralista. La segunda parte contiene la evidencia empírica de los efectos que ejercen las condiciones financieras sobre distintos aspectos del desempeño económico. En la tercera parte, el autor ofrece una discusión de los aspectos microeconómicos e institucionales del desarrollo financiero. La cuarta parte discute las lecciones que brindan las experiencias de países en lo que se refiere a las políticas monetarias y financieras en el desarrollo económico, incluyendo la presentación de los elementos que, según el autor, podrían constituir un programa exitoso de desarrollo financiero.

El libro contiene, además, una profusa bibliografía, de aproximadamente 650 referencias, que, sin lugar a dudas, constituye un aporte muy valioso para aquellos interesados en familiarizarse con la literatura producida en este campo.

Desde el punto de vista teórico, el libro de Fry destaca sobremanera el aporte seminal de los planteamientos de Mckinnon y de Shaw. Estos, conjuntamente con los modelos subsecuentes desarrollados en esta misma senda de

pensamiento, tienen como principal implicación de política económica el hecho de que la liberalización financiera necesariamente aumenta el ahorro, mejora la eficiencia con la cual los recursos se asignan entre proyectos de inversión alternativos y, por lo tanto, eleva la tasa de crecimiento económico.

En contraposición, la principal conclusión de los modelos neoestructuralistas es que los efectos de la liberalización financiera dependen completamente de los supuestos iniciales que se hagan. Si se asume que el sistema bancario oficial es más (menos) eficiente en la asignación de los recursos invertibles que el sistema bancario paralelo (curb market) y que las unidades familiares sustituyen principalmente sus activos tangibles no productivos (sustituyen los préstamos provenientes del mercado paralelo) cuando aumenta la tasa de interés real sobre los depósitos, entonces la liberalización financiera aumenta (reduce) la oferta total de crédito en términos reales, la cantidad y la calidad de la inversión y la tasa de crecimiento económico.

Como lo reconoce el propio Fry, el debate en esta arena debe resolverse necesariamente sobre bases empíricas. Precisamente, un tópico que ha merecido enorme atención es la proposición de Mckinnon y de Shaw concerniente a una elasticidad positiva del ahorro respecto de la tasa de interés, que, debe remarcar, es crucial en esta corriente de pensamiento. Sobre este punto, la conclusión enfática de Fry puede resumirse como sigue: a) las condiciones financieras —por ejemplo, tasas de interés reales más elevadas— ejercen un impacto favorable, aunque modesto, sobre el nivel global del ahorro; b) la elasticidad de la demanda por activos financieros respecto de la tasa de interés es mucho mayor que la correspondiente al ahorro nacional.

Sin embargo, la revisión crítica de una serie de estudios empíricos que he podido efectuar arroja resultados mucho menos concluyentes, sobre todo en relación con lo señalado en (a). Mi impresión general como producto de dicho trabajo,¹ es que el debate en torno a la elasticidad positiva del ahorro respecto de la tasa de interés está aún lejos de haberse resuelto. Allí señalaba, entre otras consideraciones, que resulta provechoso poner énfasis en los estudios por

1. Véase Gonzales Arrieta, Gerardo M., "Tasas de interés, ahorro y crecimiento en países en desarrollo: una evaluación de la evidencia empírica reciente", *Monetaria*, vol. X, no. 2, abril-junio de 1987, pp. 115-146. Versión en inglés: "Interest rates, savings, and growth in LDCs: an assessment of recent empirical research", *World Development*, vol. 16, no. 5, mayo de 1988, pp. 589-605.

países, lo cual no es el tipo de evidencia sobre la que se apoyan las conclusiones de Fry.

Un gran mérito del libro de Fry no solamente es el haberle dedicado importante espacio a los aspectos microeconómicos y macroeconómicos de las interrelaciones entre desarrollo financiero y crecimiento económico, sino también la amplia gama de temas que se abordan en cada una de estas dos partes. Empero, muchos de estos temas, por su importancia, hubieran merecido un análisis más exhaustivo. Un ejemplo de ello es el limitado tratamiento que se da al papel de los conglomerados o grupos industriales que controlan, al mismo tiempo, instituciones financieras. Ha sido ampliamente documentado que la existencia de aquéllos trabó la atomización de las fuentes de crédito que se supone debía surgir a partir de la liberalización financiera aplicada en Argentina y Chile y originó considerables distorsiones en la asignación del crédito en esos países.

Por otro lado, en la revisión y evaluación de las experiencias de países en la aplicación de políticas de tasas de interés y de crédito selectivo, es notoria la falta de referencia y análisis sobre las correspondientes políticas en los países latinoamericanos, a los cuales se atribuye una utilización bastante generalizada y prolongada de topes a las tasas de interés fijados administrativamente y del crédito dirigido a determinados sectores o usos a tasas de interés subsidiadas.

Con todo, el contenido amplio, cuidadosamente sistematizado y analíticamente presentado del libro de Fry supera con creces sus insuficiencias. Por ello, considero que se trata de una valiosa contribución para que el tratamiento analítico de la función de las finanzas en el desarrollo económico se consolide como un área con vida propia al interior de la ciencia económica.

Gerardo M. Gonzales Arrieta
Departamento de Economía
Pontificia Universidad Católica del Perú