

Contenido

ARTÍCULOS

- Sobre la desigualdad de las naciones 9
ADOLFO FIGUEROA
- Electronic Commerce and Developing Countries:
a Computable General Equilibrium Analysis 37
JUAN PIZARRO RÍOS
- La evolución macroeconómica
del Espacio Peruano 1681-1800 63
CARLOS NEWLAND
- La rápida expansión de los supermercados
en América Latina: desafíos y
oportunidades para el desarrollo 85
THOMAS REARDON Y JULIO A. BERDEGUÉ
- Determinantes de la automedicación en el Perú 121
LUIS GARCÍA NÚÑEZ

RESEÑAS

- Esteban Hnyilicza. *De la megainflación a la estabilidad monetaria. Política monetaria y cambiaria. Perú 1990-2000*. Lima: Banco Central de Reserva, 2001. 167
JORGE ROJAS
- Máximo Vega-Centeno. *El desarrollo esquivo. Intentos y logros parciales de transformaciones económicas y tecnológicas en el Perú*. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú, 2003 171
JAVIER M. IGUÍÑIZ

RESEÑAS

Esteban Hnyilicza. *De la megainflación a la estabilidad monetaria. Política monetaria y cambiaria. Perú 1990-2000*. Lima: Banco Central de Reserva del Perú, 2001, 740 pp.

Este libro es un compendio de 32 trabajos (entre artículos, ensayos e informes) escritos por el autor durante su vinculación con el Banco Central de Reserva, entidad con la cual estuvo asociado como investigador y consultor durante el periodo que cubre su volumen. El principal atractivo de este trabajo es que busca ser una exposición de primera mano de la política monetaria y cambiaria seguida por el Banco Central de Reserva durante el gobierno de Alberto Fujimori.

Si bien, argumenta el autor, el éxito de la lucha por la estabilidad de precios no está en discusión, existen aspectos de la política monetaria y cambiaria —como el ritmo de descenso de la tasa de inflación o las intervenciones del BCRP en el mercado de cambios— que no están libres de controversia (p. xxi). Y este es, diríamos, uno de los atractivos centrales de esta obra: el autor no solo admite el lento descenso de la inflación sino que, también, reconoce, como un subproducto de las políticas de estabilización, la sobrevaluación del tipo de cambio. Esta reconocimiento ya es un avance importante, aun cuando podríamos no estar totalmente de acuerdo con la afirmación de que dicha sobrevaluación haya sido simplemente un resultado necesario de la reducción de la tasa de inflación.

Otra manera de entender el atractivo de esta obra es haciendo notar la escasez de literatura sobre el tema de política monetaria y cambiaria en nuestro país. Trabajos sobre el tema para el periodo 1990-2000 podrían contarse con los dedos de una mano y la mayoría de los existentes han sido producidos también en el ámbito del BCRP —véase, por ejemplo, Quispe 2000 y Rossini 2001—, aunque trabajos como el de Oscar Dancourt (1999), de la Universidad Católica,

y el de Rodríguez, Valderrama y Velarde (2000), del Instituto Peruano de Economía, también discuten el asunto de la política monetaria y cambiaria durante los noventa.

Pasando a la discusión misma del libro debemos partir indicando que, en realidad, la exposición misma de la política monetaria y cambiaria del BCRP durante el gobierno de Fujimori es presentada en solo tres de los seis capítulos que comprenden el libro, mientras que los otros tres —los tres primeros— presentan discusiones sobre una serie de temas monetarios, financieros y cambiarios, aunque desde un ángulo más bien teórico.

Así, el capítulo 1 discute una serie de cuestiones concernientes a las reformas estructurales y a los programas de estabilización macroeconómica llevados adelante en países de la región bajo el Consenso de Washington, así como a su impacto sobre el crecimiento y la distribución, viendo las reformas y la estabilización como condiciones necesarias pero no suficientes para el desarrollo económico. Un asunto que concentra el interés del autor en este capítulo es lo que él llama el *trade-off* dominante entre inflación y tipo de cambio real, que enfrentaron las autoridades monetarias durante el periodo 1992-1998. Del análisis de este tema, se deriva que la reducción de la inflación ha sido a costa de una cierta apreciación real del sol (p. 17). A partir de esta conclusión, el autor advierte sobre los peligros de una prolongada sobrevaluación de nuestra moneda (p. 31). Otro asunto tratado por el autor en este capítulo concierne el efecto de las reformas estructurales sobre el crecimiento, acerca de las cuales indica que, si bien la evidencia empírica sugiere un efecto positivo, la percepción —no indica el autor si del público o de los especialistas— no es tal y existe cierto escepticismo respecto a la efectividad de las reformas.

En el capítulo 2, el autor hace una muy interesante reseña de las dos más importantes crisis financieras recientes —el «efecto tequila» de 1994 y la crisis más general que se inicia en el sudeste asiático en 1997— y se aproxima a ellas desde los avances teóricos más recientes sobre el tema. En términos generales, el autor señala la importancia del mayor peso del sector bancario y de sus vinculaciones con la economía internacional. De manera más específica, en el

caso de la crisis mejicana, el autor resalta el peligro que implica una moneda sobrevaluada o el pensar que un déficit externo no debe ser causa de preocupación si no es causado por un excesivo gasto fiscal (p. 95). En el caso de la crisis asiática, el autor agrega otros factores, tales como la volatilidad de los flujos de capitales, la deficiente asignación del crédito y la falta de transparencia en las transacciones financieras y corporativas, entre otros, sin olvidar mencionar la creciente competencia exportadora de China (p. 111), ni el rol del efecto contagio en la rápida propagación de la crisis. Esta última cuestión —el efecto contagio— y otros enfoques analíticos —fallas de coordinación, fricciones informacionales y la información asimétrica— son luego discutidos en secciones separadas.

En el capítulo 3, el autor busca discutir cuestiones más propiamente de política monetaria y cambiaria. Desde un ángulo más bien teórico, destaca aquí, por un lado, la discusión de los mecanismos de transmisión monetaria, en relación con los cuales el autor distingue entre el canal monetario y el canal crediticio; y, por el otro, la discusión del concepto de equilibrio cambiario o tipo de cambio real de equilibrio. Desde un ángulo más aplicado, el autor hace un breve resumen de la política monetaria seguida por el Banco Central de Reserva desde 1991 y la resume como un régimen conformado por metas de emisión monetaria con tipo de cambio flotante (p. 309), aunque desde 1994 el Banco ha venido anunciado una tasa de inflación como el objetivo de la política monetaria (*inflation targetting*). El autor destaca también, en este resumen, la introducción de nuevos instrumentos de política del Banco Central, tales como los Certificados de Depósito (CDBCRP) en 1992 y las opciones de recompra temporal de certificados (Repos) en 1997.

Lo que busca ser una exposición más detallada y sistemática de la política monetaria y cambiaria del gobierno de Fujimori se aborda a partir de la precisión de tres períodos y se presenta en los últimos tres capítulos del libro: el primer período, denominado por el anterior («Retorno desde el abismo»), que comprende los años 1990-1991, es presentado en el capítulo 6.

El segundo período («La cuadratura del círculo»), que va de 1992 a 1997, es presentado en el capítulo 5, en el cual el autor busca enfa-

tizar los logros antiinflacionarios de la política monetaria de este período, al mismo tiempo que se logra acelerar el ritmo de crecimiento económico.

El tercer período («La estabilización puesta a prueba»), que comprende de 1998 al 2000, es presentado en el Capítulo 4 que, además, incluye una interesante reseña del manejo de la crisis bancaria entre 1998 y 1999, así como una estimación de su costo para el Estado.

Para terminar, debemos señalar que aunque el libro presenta algunas de las deficiencias propias de un libro de este tipo —una suerte de *collected papers*—, tales como ser muy voluminoso y no estar muy bien organizado, su lectura es de sumo interés no solo para quienes estén interesados en el manejo de la política monetaria y cambiaria sino, también, para quienes se preocupan por temas de regulación financiera.

Jorge Rojas
Departamento de Economía PUCP

Referencias bibliográficas

Dancourt, Óscar

«Reforma neoliberal y política macroeconómica en el Perú». *Revista de la CEPAL*, n.º 67, abril de 1999, pp. 49-70.

Quispe, Zenón

«Política monetaria en una economía con dolarización parcial: el caso del Perú». *Estudios económicos*, n.º 6, BCRP, 2000.

Rodríguez, Martha; J. Valderrama, y J. Velarde

«El programa de estabilización». En: Abusada, R.; F. Du Bois; E. Morón, y J. Valderrama (eds.). *La reforma incompleta*. Lima: IEP, 2000, cap. 3, vol. I.

Rossini, Renzo

«Aspectos de la adopción de un régimen de metas de inflación en el Perú». *Estudios económicos*, n.º 7, BCRP, junio del 2001.