

NACIONES UNIDAS

CONSEJO
ECONOMICO
Y SOCIAL



GENERAL
E/CN.12/357

1 de marzo de 1954

ORIGINAL: ESPAÑOL

COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA

POLITICA MONETARIA

DEL PERU

1932 - 1953

INDICE

	<u>Páginas</u>
Nota preliminar de la Secretaría Ejecutiva	1
POLITICA MONETARIA DEL PERU 1932-1953	
Período de 1932 a 1940	3
Período de 1940 a 1944	5
Período de 1945 a 1948	6
Período de 1948 a 1949	9
Período de noviembre de 1949 a junio de 1950	15
Período de julio de 1950 a marzo de 1953	18
Período de abril de 1953 hasta la actualidad	23

/NOTA PRELIMINAR

NOTA PRELIMINAR
DE LA SECRETARÍA EJECUTIVA

La Comisión solicitó de la Secretaría Ejecutiva en el cuarto y quinto períodos de sesiones que estudiase los problemas de política monetaria y fiscal de los distintos países latinoamericanos en relación con el desarrollo económico. El presente trabajo sobre el Perú forma parte de esa serie de estudios.

Para llevarlo a cabo la Secretaría designó como consultor al doctor Hermann Max, Director de Estudios Económicos del Banco Central de Chile, especialista bien conocido y cuya competencia en la materia sería ocioso subrayar aquí.

La Secretaría Ejecutiva presenta el trabajo del doctor Max con su firma, siendo de su responsabilidad exclusiva las ideas y los puntos de vista expuestos. Al distribuirlo a los gobiernos, se limita a señalar a su consideración la importancia de los hechos que el estudio recoge y la oportunidad con que se divulgan.

1900

Dear Sir,

I have the honor to acknowledge the receipt of your letter of the 10th inst. in relation to the above matter.

The same has been referred to the proper authorities for their consideration.

I am, Sir, very respectfully,
Yours obedient servant,

J. H. [Name]

POLITICA MONETARIA DEL PERU

1932 - 1953

por el Dr. H. Max

En la historia monetaria contemporánea del Perú hay dos fechas memorables: el 18 de mayo de 1932 y el 11 de noviembre de 1949. Ambas fechas señalan un cambio de sistema radical que hubo de ser de significativas consecuencias para la economía del país.

Período de 1932 a 1940

El 18 de mayo de 1932, el Gobierno del Perú decretó la suspensión del libre funcionamiento del patrón oro, ^{1/} último y único recurso para liberar el país de la tremenda crisis de deflación que azotaba al mundo en aquellos años. Con esta medida Perú no hizo otra cosa que lo que había hecho ya antes toda una serie de naciones que se habían encontrado en la misma situación; pero en un punto no siguió el ejemplo de la mayoría de ellas: el Gobierno del Perú no consideró necesario establecer un control de cambios. La función reguladora que bajo el régimen anterior había de ejercer el libre flujo del oro, en adelante quedaba encomendada a la libre fluctuación de los tipos de cambio. Con muy buen criterio se adoptó esta política, cuyos efectos beneficiosos no dejaron de hacerse sentir en los años siguientes.

Es interesante anotar los siguientes hechos:

La paridad oficial de la moneda peruana bajo el régimen del patrón oro había sido de 3,60 soles por dólar. Una vez pasados los efectos de la devaluación del sol en 1932 y del dólar en 1933, la cotización media de la moneda americana en el segundo semestre de este último año fué de 4,76 soles. En los años siguientes, el sol experimentó una notable revaluación que llegó a su máximo, con más de 20%, en marzo de 1937, cuando, bajo la influencia del "boom" internacional de esa época, el precio del dólar bajó a 3,88 soles. Posteriormente, y como consecuencia de la nueva depresión

1/ Este sistema había comenzado a regir sólo nueve meses antes, junto con la apertura del Banco Central de Reserva del Perú, el 3 de setiembre de 1931.

que afectó el mercado mundial desde mediados de 1937, de la difícil situación en que quedaron los principales productos de exportación del Perú y de la incertidumbre de la situación política internacional, que se acentuaba en 1939, el sol volvió a devaluarse, hasta que, en mayo de 1940, un acuerdo entre el Banco Central de Reserva del Perú y los bancos comerciales puso término a este movimiento mediante una estabilización de facto del tipo de cambio del dólar en 6,50 soles.

De esta breve descripción de la trayectoria del cambio del dólar en el Perú se desprende que ese período de 8 años - prescindiendo del final que ya estaba bajo la influencia del conflicto internacional - se ha caracterizado por una extraordinaria estabilidad. Una prudente política financiera del Gobierno; una expansión monetaria y crediticia que secundaba eficazmente la recuperación y expansión económica interna, sin mostrar en ningún momento tendencia a la inflación; un desarrollo favorable del comercio exterior que ni siquiera en la depresión del año 1938 dejó de arrojar un saldo activo - aunque inferior a los de los años anteriores -; una tendencia al alza muy moderada de los precios, que elevó el índice de los precios al por mayor de su nivel más bajo en 1932 hasta el año 1939 en sólo 26%, y que hizo que, en ese mismo año, el índice del costo de la vida recuperara el nivel que había tenido antes del estallido de la crisis mundial; y, finalmente, un alza fuerte y constante del nivel de las cotizaciones de acciones, indicio más significativo del desarrollo favorable de la producción y de los negocios en general, fueron las notas más características de esos años.

Conviene recordar estos hechos que facilitan la comprensión de la política que el Perú ha seguido desde fines de 1949. Cuando el Presidente de la Junta Militar de Gobierno firmó el 11 de noviembre de ese año el Decreto Ley No. 11,208, por el cual dejó "en suspenso la paridad oficial del sol oro", muchos hubo, especialmente en el extranjero, que consideraron esta medida como un experimento audaz o, por lo menos interesante. Para el Perú, sin embargo, a pesar de las apasionadas discusiones de prensa en pro y en contra, ésto no significó algo nuevo. En el fondo, no era sino la vuelta a un régimen que ya había existido antes, que había probado su viabilidad en los años de 1932 a 1939, y que había sido suspendido sólo en la situación de emergencia causada por el estallido del conflicto internacional.

Período de 1940 a 1944

La estabilización del sol en relación con el dólar a mediados de 1940, se efectuó en el mismo momento en que comenzó a desarrollarse un marcado movimiento inflacionista, causado en parte por factores externos, especialmente por la intensa alza de los precios de los artículos de importación, como también, y muy particularmente, por factores internos, en forma de una violenta expansión monetaria.

En los 5 años de guerra, entre fines de 1939 y fines de 1945, aumentaron las emisiones del Banco Central de 168 a 736 millones de soles. Del incremento de 568 millones de soles, 465 corresponden a créditos concedidos al Tesoro Público, destinados, principalmente, a financiar gastos de defensa^{1/} y de fomento económico; con los 103 millones restantes se incrementó la reserva monetaria del Banco. En el mismo período, se triplicaron las colocaciones de los bancos comerciales, al subir de 237 a 658 millones. Los precios al por mayor experimentaron un alza de 90% y el costo de la vida subió en 84%.

La expansión monetaria y de los créditos bancarios - mucho más allá de lo que corresponde al alza de los precios - redundó en un fuerte aumento de la propensión a importar. En 1944, las importaciones, después de haber sufrido en los cuatro años anteriores una apreciable disminución cuantitativa, recuperaron y excedieron en algo su volumen en 1939; su valor se había duplicado. En cambio, las exportaciones en el mismo período bajaron en su volumen en 9% y acusaron un aumento en su valor de sólo poco más del 40%. En 1943 y 1944 el saldo activo de la balanza comercial se redujo a valores ínfimos, no registrados desde hacía muchísimo tiempo. En 1944 la balanza de pagos se tornó pasiva. Las reservas monetarias del Banco Central, después de alcanzar su máximo en el mes de junio de ese año, con 178 millones de soles, se redujeron, hasta diciembre, a 138 millones.

En estas circunstancias, el Gobierno, teniendo presente que "por mandato constitucional es obligación imperativa del Estado organizar el ejercicio de la libertad de comercio e industria con arreglo a la necesidad pública, así como garantizar la estabilidad monetaria", resolvió "intervenir en el mercado local de divisas a fin de asegurar la provisión que requiera la importación de mercaderías exigida por la utilidad y la conveniencia nacionales." ^{2/}

^{1/} En enero de 1941 estalló un conflicto bélico entre Perú y el Ecuador que duró hasta los últimos meses del año.

^{2/} Oficio del Ministerio de Hacienda al Banco Central de Reserva de 23 de enero de 1945.

Período de 1945 a 1948

La intervención consistió en el establecimiento de un control encomendado a un Comité que había de conceder permisos de exportación e importación y de vigilar la venta de moneda extranjera por los bancos. La falta absoluta de experiencia en esta clase de controles hizo necesario que el sistema se modificara varias veces en el mismo año, hasta que en noviembre se creó la Comisión de Regulación del Comercio Exterior, que duró en sus funciones sólo poco más de un año, para ser reemplazada entonces por un Consejo Nacional de Comercio Exterior.

Al comienzo, el control se ejerció con bastante liberalidad; el desarrollo relativamente favorable de las exportaciones en 1945 y 1946 permitió satisfacer no sólo la demanda normal de artículos de importación, sino también buena parte de la demanda diferida durante la guerra de artículos manufacturados y, en especial, de bienes de inversión, que ahora se presentó en el mercado. Sin embargo, no fué éste el único factor que ejerció presión en el mercado de divisas. La demanda se vió considerablemente estimulada por la continuación y aceleración del proceso inflacionista en el interior que, paliado en sus efectos durante 3 años por un control de precios establecido en agosto de 1943, se hizo presente con redoblada fuerza en agosto de 1946, cuando el Gobierno resolvió rebajar este mecanismo de control y mantenerlo sólo para artículos de primera necesidad.

Frente a la creciente demanda para importaciones, se hicieron cada vez más rigurosas las medidas de restricción. Mientras en 1945 se había aprobado el 92% de las solicitudes de importación presentadas, en 1946 sólo se aprobó el 65% y en 1947 esta cuota se redujo al 37%. En junio de 1947 se prohibió totalmente la importación de artículos considerados como suntuarios, de acuerdo con una lista que enumeró taxativamente las mercaderías comprendidas en 146 partidas del arancel aduanero; se autorizaron divisas oficiales sólo para necesidades de alimentación, necesidades del Gobierno y de Corporaciones, del Estado, para la importación de mercaderías comprendidas en una lista especial (Categoría A de prioridades) y para la amortización y el servicio de capitales y de deudas en el exterior. Todas las mercaderías no prohibidas y no comprendidas en la categoría A de preferencias podían importarse en adelante, sin previa licencia, sólo con divisas libres y al tipo de cambio libre, que en esa

época ya había subido al doble del cambio oficial. ^{1/}

En agosto del mismo año se decretó que únicamente los bancos, especialmente autorizados por la Superintendencia de Bancos, y los agentes de cambio y bolsa, debidamente inscritos en la Bolsa Comercial, podían dedicarse a la compra-venta de monedas extranjeras, estando obligados a informar diariamente a la Superintendencia sobre las transacciones efectuadas.

Otro decreto del mismo mes restableció el requisito de autorización previa para todas las importaciones, sin excepción. Estableció además, que en la Categoría A quedarían comprendidos los artículos farmacéuticos, alimenticios, artículos que contribuían a producir o a economizar divisas y otros artículos indispensables; en la Categoría B, artículos necesarios no incluidos en la Categoría A; y en la Categoría C, artículos útiles no incluidos en las dos categorías anteriores. Divisas oficiales sólo se concedían a los artículos de Categoría A; los incluidos en la Categoría B, sólo gozaban en una determinada proporción de divisas oficiales; y los de la Categoría C podían importarse únicamente con divisas propias.

Finalmente, un Decreto de septiembre de 1947 estableció la obligación de los importadores de artículos de la Categoría C de acreditar la posesión efectiva de divisas propias para todos los pedidos ya colocados; prohibió la internación de artículos de esta categoría si en la licencia respectiva no se comprobaba la posesión de divisas; y declaró temporalmente suspendida la concesión de nuevas licencias para estas importaciones.

Todas éstas y otras disposiciones tenían por fin perfeccionar y extender cada vez más la intervención en el mercado, sin que se lograra su objetivo propiamente dicho de mantener el equilibrio en las transacciones internacionales. El saldo habitualmente activo de la balanza comercial se convirtió en 1947 y 1948 en saldo pasivo. La misma tendencia se observó en la balanza de pagos: en los tres años de 1945 a 1947, el Banco Central perdió casi la totalidad de las reservas de oro que había podido adquirir durante los años de guerra.

Sin embargo, no hubo contracción del circulante. Las ventas de oro fueron compensadas, en parte, por adquisición de otros activos, pero muy

^{1/} Hasta mediados de 1946 el cambio libre del dólar se cotizaba a sólo pocos centavos sobre el precio oficial, siendo su promedio en el mes de junio de 6,72 soles. La tendencia al alza del cambio libre comenzó en la segunda mitad de dicho año.

especialmente por una fuerte expansión de las colocaciones del Banco Central. De 474 millones de soles a fines de 1944 aumentaron éstas a 852 millones a fines de 1948, o sea, en un 80%. De la diferencia, casi dos terceras partes (287 millones) correspondían al aumento de los créditos concedidos al Gobierno que, en parte, servían a necesidades del presupuesto; en parte, al pago de las pérdidas en que incurría el Gobierno vendiendo artículos alimenticios a precios inferiores a su costo (trigo, arroz, carne). En el mismo período de cuatro años, las colocaciones bancarias subieron a más del doble (de 586 millones de soles a 1.187 millones) y el total de los medios de pago (billetes y monedas en poder del público y depósitos de retiro inmediato o dinero giral) aumentó de 947 a 1.779 millones de soles.

Bajo estas condiciones de tendencia manifiestamente inflacionista, el control de cambios del Perú no ha sido nunca realmente eficaz. Si fué implantado "como un correctivo temporal" destinado a "que compense la influencia de las causas principalmente circunstanciales" que la motivaron, se desprende de la progresiva desvalorización del sol en el interior (al subir el índice de precios al por mayor de 229 a fines de 1944 a 463 a fines de 1948 y el costo de la vida ^{1/} de 189 a 374) y su consiguiente devaluación (al subir el precio libre del dólar de la paridad oficial de 6,50 soles a 15,18 en diciembre de 1948), que uno de sus objetivos principales, garantizar la estabilidad de la moneda, no lo ha cumplido. En cambio, ha tenido repercusiones desfavorables en la producción y exportación y, muy particularmente, en el aspecto moral de los negocios. La dualidad de los cambios y las discriminaciones establecidas para las importaciones han significado someter al personal encargado de la ejecución del control y al comercio interesado en obtener divisas oficiales a durísimas pruebas de honradez que, en muchos casos, ni los unos ni los otros han podido resistir.

^{1/} Ambos índices tienen la base 1934/36 = 100

/Período de

Período de 1948 a 1949

El Decreto del Ministerio de Hacienda de 6 de septiembre de 1948 significaba una importante reforma del control de cambios. Por este Decreto se creó en el Banco Central de Reserva "el Fondo Nacional de Divisas" al que debían ingresar las divisas provenientes de capitales extranjeros destinados a inversiones particulares u oficiales; otras divisas de posible control; las divisas correspondientes a derechos de exportación; y, especialmente, el 65% del producto de las exportaciones. El 35% restante de las divisas de exportación también debía retenerlo el Banco Central de Reserva en calidad de depósito contra entrega de "Certificados de Divisas" emitidos para este efecto. Del mismo modo debían entregarse al Banco Central, contra emisión de "Certificados de Divisas", las llamadas "Divisas propias", que se destinaban al pago de importaciones o servicios conforme a la lista de la Categoría C.

Las divisas del Fondo Nacional sólo podían destinarse, al tipo de cambio oficial, a la importación de artículos de la Categoría A; a los pagos en moneda extranjera que debían efectuar el Estado y las entidades estatales; al pago de servicios y gastos contractuales autorizados en moneda extranjera de entidades no exportadoras, y al servicio de capitales extranjeros.

Los cambios correspondientes a los "Certificados de Divisas" podían entregarse para el pago de las importaciones de las Categorías B y C; la cancelación de servicios y gastos contractuales, inclusive intereses y dividendos; o para transferirlos en el mercado libre a terceros que, a su vez, podían utilizarlos para los mismos fines indicados.

Al suministrar al Banco Central las divisas correspondientes, debía cobrar un recargo de 3,50 soles por dólar (o su equivalente en otras divisas), en los casos en que se destinaban las divisas a la importación de artículos de las Categorías B y C; y un recargo de 10 soles cuando se trataba de la importación de artículos suntuarios excepcionalmente autorizados.

Los ingresos resultantes de estos recargos fueron destinados a amortizar las obligaciones contratadas por el Gobierno hasta la fecha con el Banco Central, con el objeto de financiar subsidios a la alimentación; a seguir pagando tales subsidios; y a aumentar el capital de los Bancos de Fomento.

Los Certificados tenían un plazo de 30 días a partir de su emisión. Una vez vencido el plazo, sin haber sido utilizados, los Certificados sólo daban derecho a obtener del Banco Central su valor en moneda nacional al cambio oficial.

/Este decreto

Este decreto fué un primer paso para relajar el control de cambios y establecer condiciones más normales para el comercio. En efecto, al vender libremente los certificados correspondientes al 35% de sus divisas, o sea a un precio que a la sazón fluctuaba alrededor de 14,50 soles, los exportadores podían aumentar considerablemente sus ingresos. A su vez, los importadores podían adquirir divisas con mayor facilidad y ajustar sus precios al cambio libre. Y, finalmente, el Banco Central de Reserva recibió alrededor de 30 millones de soles con los cuales pudo rebajar la deuda fiscal por subvención a los artículos alimenticios.

El régimen establecido por este decreto duró sólo tres meses. El 27 de octubre de 1948 se produjo la revolución que llevó al General Odría al poder. El 3 de diciembre el Gobierno dictó el Decreto-Ley No. 10.905, por el cual se modificaba nuevamente el control de cambios con miras al restablecimiento de una mayor libertad de comercio. La exposición de motivos reconoce "que la forma en que se ha venido aplicando el control de cambios y la regulación del comercio exterior, no es conveniente a los intereses de la economía de la Nación"; y en otra parte, "que la experiencia está demostrando que el control de cambios afecta adversamente las actividades productoras, colocándolas en situación cada vez más difícil para cubrir sus crecientes gastos de producción, inclusive remunerar debidamente a sus empleados y obreros, y causando en muchos casos la paralización de importantes actividades productivas con la consecuente desocupación".

Por este Decreto-Ley se aumentó la cuota de las divisas de exportación en forma de Certificados, que se ponían a la libre disposición de los exportadores, del 35 al 55%; el 45% restante se reservaba para gastos del Gobierno y para la importación de artículos alimenticios y medicinales. Se suprimió el requisito de licencia previa para todos los artículos cuya importación no quedó prohibida según una larga lista de partidas del arancel de aduanas. También se suprimieron los recargos que se cobraban bajo el régimen anterior en el canje de Certificados por divisas. Finalmente, el Decreto-Ley estableció que "en cuanto quede normalizado el abastecimiento de artículos alimenticios y medicinales indispensable", el Gobierno dejará sin efecto la retención del 45% del producto de las exportaciones, "a partir de cuyo momento dispondrá que el Banco Central entregue a los exportadores certificados por el íntegro de la moneda extranjera que reciba,

/correspondiente al

correspondiente al producto neto de toda exportación que se haga."

En su aplicación práctica, este Decreto-Ley tuvo efectos inesperados. La retención del 45% de las divisas de exportación resultó excesiva para los fines a que estos fondos estaban destinados; y, por otra parte, el 55% que se destinaba al pago de importaciones autorizadas, fué notoriamente insuficiente para satisfacer las necesidades que al respecto existían. Fué así como en el Banco Central de Reserva se acumulaban disponibilidades en moneda extranjera que hicieron subir su encaje de 174 millones de soles a fines de noviembre de 1948 a 277 millones a fines de octubre de 1949, o sea, en casi 60%; por otra parte, en el mercado de Certificados de divisas existía una sensible escasez. A la influencia de ambos factores se atribuye la marcada alza que sufrió la cotización del dólar en el mercado libre, que de un promedio de 15,03 soles en noviembre de 1948 subió a más de 22 soles en julio de 1949. (Promedio del mes 20,43 soles).

Sin embargo, esta alza del tipo de cambio no se debió únicamente a los factores mencionados. El total de los medios de pago en circulación experimentó en el mismo período de ocho meses un aumento de sólo 14% (de 1.739 a 1.989 millones de soles). Las colocaciones bancarias subieron en poco más del 18% (de 1.186 a 1.404 millones de soles) y el índice del costo de la vida subió sólo en 12%. Estos datos, pues, no justifican el alza del tipo de cambio del dólar en más de un tercio del nivel a que se cotizaba en el mes anterior a la reforma de diciembre de 1948. Indudablemente ha influido en esta alza la situación que se produjo en los mercados internacionales y que se caracterizó, especialmente en los Estados Unidos, por una tendencia a la baja de los precios de importantes productos y de algunos índices de la actividad económica general.

Esta tendencia afectó también los precios de los principales productos de exportación del Perú (azúcar, petróleo, cobre y otros metales), pero sin causar malestar, ya que el alza de los tipos de cambio alcanzó a compensar y, en parte, a sobrecompensar las pérdidas que los exportadores de otra manera habrían sufrido.

Sin embargo, el Banco Central creyó conveniente intervenir en el mercado y, para ese efecto, hizo uso por primera vez de la facultad que le había dado un Decreto del 6 de septiembre de 1948, pidiendo a la Superintendencia de Bancos que elevara la tasa del encaje legal de los bancos para depósitos a la

/vista y

vista y en cuenta corriente de 15 al 17% y la tasa para depósitos a plazo del 6 al 8%. Simultáneamente se estableció un encaje adicional del 50 y 25% respectivamente, para las dos clases de depósitos y sobre el aumento que experimentarían a partir del 30 de junio de 1949. La medida produjo efectos inmediatos: el tipo de cambio libre del dólar comenzó a bajar y siguió bajando hasta llegar, en el mes de marzo del año siguiente, a menos de 15 soles (promedio 14,90), cuando el Banco Central resolvió relajar la restricción de créditos, suprimiendo la obligación de los bancos de mantener los encajes adicionales.

Es interesante constatar estos hechos, ya que se ha divulgado la opinión de que el reajuste de los tipos de cambio en el sentido indicado ha sido consecuencia de la aplicación de las recomendaciones de la Misión Financiera Norteamericana que fué contratada por el Gobierno del Perú a mediados de 1949. Lo expuesto demuestra que el reajuste comenzó desde mucho antes y fué consecuencia de la aplicación de las medidas comentadas.

Un nuevo paso hacia una mayor liberalización del comercio fué la expedición del Decreto-Ley No. 11.076 de 5 de agosto de 1949, con el cual se cumplió por primera vez con la promesa expresada en el artículo último del Decreto-Ley No. 10.905 de diciembre del año anterior, al dejar sin efecto, para la moneda extranjera inconvertible que el Banco Central declarase excedente, la retención del 45% del producto de las exportaciones, de modo que los exportadores que recibían en pago dichas monedas, podían disponer del 100% de su valor en Certificados. Pocos días después de la promulgación de este Decreto-Ley, el Banco Central declaró moneda excedente la libra esterlina. Otro Decreto-Ley de la misma fecha del anterior dejó también sin efecto la retención del 45% del producto de exportación para los minerales, con excepción de los combustibles producidos en la costa, "quedando en esa forma dentro del régimen de la entrega del 100% en Certificados cerca del 75% del valor total de las exportaciones". ^{1/}

La posición del mercado de la libra esterlina se tornó más favorable aún para los objetivos que perseguían los Decretos-Leyes mencionados, cuando en septiembre de 1949 y después de la devaluación de la libra, el Banco de Inglaterra abonó al Banco Central de Reserva del Perú la cantidad de 1.087.670 libras conforme a una cláusula del Convenio de Pagos suscrito en

1/ Memoria del Banco Central de Reserva del Perú, 1949.

1948 entre el Perú y el Reino Unido, por la cual se establecía para las tenencias del Banco Central en libras esterlinas una garantía de cambio con respecto al dólar.

El último paso de importancia en la política de liberalización del comercio seguida por el Gobierno, fué el Decreto-Ley No. 10.208 de 11 de noviembre de 1949 que puso en vigor las recomendaciones de la Misión Financiera Norteamericana, presidida por el Dr. Julius Klein.

Esta Misión había presentado, con fecha 26 de septiembre, un informe preliminar, ^{1/} al que siguió un informe definitivo con fecha 5 de noviembre. ^{2/} El contenido del Decreto-Ley se atiene estrechamente a las recomendaciones del Informe definitivo, y es en resumen el siguiente:

Se deja en suspenso la paridad oficial del sol. Se mantiene la obligación de los exportadores de entregar al Banco Central la totalidad del producto de sus ventas al exterior, pero se extiende el régimen de entrega del 100% en Certificados al producto de todas las exportaciones. El precio base para las transacciones en divisas será en adelante, "el tipo medio neto de compra por los bancos comerciales de los Certificados en el mercado, según el registro de la Superintendencia de Bancos". Se suprimen todos los subsidios del Estado, con la sola excepción del trigo, hasta un máximo de 150.000 toneladas anuales, que se pagará con cargo a una partida especial del Presupuesto General de la República. Se acuerda un aumento de un 20% sobre los primeros 400 soles de los sueldos y salarios de todos los empleados y obreros, tomando como base lo percibido el 31 de agosto de 1949 como recompensa por el posible encarecimiento del costo de la vida, a consecuencia de la supresión de las subvenciones. El Banco Central revaluará anualmente sus tenencias en oro y moneda extranjera "de acuerdo con la cotización más baja de los certificados en el mercado, en el curso de dicho período" y la utilidad debe ser abonada a una cuenta especial en el Banco Central, destinada a cubrir las diferencias que pudieran resultar de sus operaciones de cambio. De la utilidad resultante de la primera revaluación, el 25% debía abonarse a una cuenta especial del Gobierno, el otro 25% a la

^{1/} Publicado en el Boletín Mensual del Banco Central de Reserva del Perú, No. 217 de diciembre de 1949.

^{2/} Publicado en el Boletín Mensual del Banco Central de Reserva, No. 216 de noviembre de 1949.

cuenta compensadora mencionada y el 50% restante debía destinarse a la amortización de las deudas del Estado con el Banco Central. ^{1/} Finalmente, se derogan todas las disposiciones existentes sobre control de precios, con excepción del pan y los combustibles.

Este Decreto-Ley constituye pues el último eslabón en una cadena de medidas destinadas a suprimir gradualmente los controles de precios y divisas y a restablecer condiciones más naturales y normales para el desarrollo económico del país. No fué algo tan inaudito y revolucionario como a muchos les ha parecido. Desde hace más de un año, se había preparado ya sistemáticamente el camino para que pudiera darse este último paso, que significaba la realización definitiva de la política de "liberación del intercambio" que el Gobierno se había trazado. Hay que reconocer que en la prosecución de esta política, el Gobierno ha tratado en todo momento de mantener la línea recta del camino que conducía a la meta, y también merece ser reconocido que las autoridades no se conformaron con soluciones a medias, sino que tuvieron la valentía de ser consecuentes con su política, decretando el restablecimiento del libre comercio oportunamente y sin vacilaciones. Entre la fecha del informe definitivo de la Misión Financiera Norteamericana y la fecha del Decreto-Ley No. 10.208 mediaban sólo seis días.

La disposición más importante del Decreto-Ley fué la que se refiere a la suspensión de la paridad oficial del sol. Habría sido fácil, una vez producido el reajuste de los cambios, adoptar una nueva paridad oficial; pero esto habría implicado, sin lugar a dudas, la posibilidad de tener que restablecer algún día, en una u otra forma, un cierto sistema de control, o sea, volver a lo que expresa y definitivamente se había querido suprimir con este Decreto-Ley. Era, por lo tanto, perfectamente lógico que, junto con la abolición de los controles, se adoptara un régimen de libertad de cambios en que la fluctuación de los precios de las monedas extranjeras, conforme a las condiciones generales del mercado, fuera uno de los resortes más importantes para regular la balanza de pagos y evitar la formación de desequilibrios fundamentales.

1/ El Decreto-Ley No. 11.245 de 30 de diciembre de 1949 modificó estos porcentajes, reduciendo la parte destinada a la amortización de la deuda del Estado al 25% y aumentando la parte asignada a la cuenta compensadora al 50%.

Perú ha vivido bajo este régimen durante más de cuatro años, tiempo suficiente para poder formarse un juicio sobre los efectos que la vuelta a la libertad de cambios y de comercio ha tenido en el desarrollo de sus actividades. El análisis que sigue tratará de dar a esta cuestión una contestación objetiva.

El período comprendido entre noviembre de 1949 y diciembre de 1953 se puede dividir en tres sub-períodos claramente definibles. El primero abarca los ocho meses desde noviembre de 1949 a junio de 1950. Este período puede considerarse como de transición y reajuste, durante el cual la economía del país ha podido superar los efectos inmediatos de la implantación del nuevo régimen. El segundo período se caracteriza fundamentalmente por las influencias ejercidas por el conflicto bélico en Corea y alcanza hasta el primer trimestre de 1953, inclusive. Los ocho meses restantes del año pasado significan el comienzo de un nuevo período que será de importancia decisiva para el futuro del régimen.

Período de noviembre de 1949 a junio de 1950

Con la suspensión del tipo de cambio oficial se convirtió, automáticamente, el tipo de cambio libre en cambio comercial.

En realidad hubo, y existen hasta hoy en día, dos cambios libres: el de "Giros" y el de "Certificados". El primero había comenzado a formarse como cambio "extraoficial" junto con la estabilización de facto del precio del dólar en 1940, pero sin apartarse mucho de la cotización oficial. En junio de 1946 se negociaba el dólar libre todavía a un precio de 6,72 soles, o sea, a 22 ctvs. sobre el precio oficial. Pero en la segunda mitad de ese año, y bajo la influencia de las tendencias expansionistas internas, comenzó a subir para llegar en diciembre a 8,52 soles. En agosto de 1947 fué reconocido oficialmente por decretos del Gobierno que reglamentaban las operaciones con divisas libres. En diciembre de ese año, el precio libre del dólar fué de 12,33 soles. Hubo una tentativa de intervención del Gobierno, al fijar el 22 de diciembre un precio tope de 10 soles por dólar. Sin embargo, esta disposición rigió sólo hasta el 17 de febrero de 1948. Durante el resto del año, el cambio se mantuvo relativamente estable a un precio que fluctuaba entre 14 y 15 soles. Sólo en los últimos meses de ese

año se reanudó su tendencia al alza, que lo llevó, como ya se ha mencionado en otra parte, a más de 22 soles en el mes de julio de 1949.

El cambio de "Certificados" había nacido de las disposiciones del Decreto del Ministerio de Hacienda de 6 de septiembre de 1948, por el cual se crearon los "Certificados de Divisas". El cambio comenzó a registrarse oficialmente desde octubre; en general, siguió la trayectoria del cambio de Giros, cotizándose siempre a un nivel un poco inferior al de éste último; raras veces la diferencia llega a ser de un sol o más.

La suspensión del cambio oficial significaba que, en adelante, la cantidad de divisas que se negociaban al cambio de Certificados, aumentaba casi al doble. En la cotización de este cambio, sin embargo, no se notaba ningún efecto visible. Tanto el cambio de Giros como el de Certificados continuaron su lenta tendencia a la baja que se había iniciado en agosto como consecuencia de la intervención del Banco Central en el desarrollo de los créditos bancarios. La baja continuó hasta el mes de marzo de 1950, cuando los Giros se negociaban a 14,90 y los Certificados a 14,20 soles. En los tres meses siguientes hubo una ligera reacción que llevó los cambios a 15,69 y 15,06 soles, respectivamente.

Era de esperar que el abandono del tipo de cambio oficial y su asimilación a un nivel dos y media veces más alto, produjera sensibles repercusiones en los precios de los artículos que hasta entonces habían podido importarse a ese cambio preferencial, entre ellos, especialmente, artículos alimenticios. Pero es interesante constatar que estos efectos han sido extraordinariamente moderados.

Entre octubre de 1949 y junio de 1950 se registra un alza de 18,3% en el subíndice de precios al por mayor de "Viveres"; el subíndice de "Textiles" sube en 15,5%; el de "Combustibles" en 11,5% y el de "Diversos" en 2,9%. Los precios de "Construcciones" y "Metales" acusan bajas en este período. El alza que se registra para el índice general es de un 5,8%.

Un poco mayor es la reacción que experimenta el Índice del Costo de la Vida, que sube en 6,2%, debido a un aumento del 9% de los precios de artículos alimenticios y un aumento del 5,2% de los precios en el grupo de artículos diversos.

La Dirección General de Estadística calcula, además, otros índices de precios, para "Artículos Domésticos", que experimentan en el período en

cuestión un alza de 21%; para "Artículos de exportación", cuya alza es igualmente de un 21%; y para "Artículos de importación" que, en cambio, acusan una baja de 15%.

Entre estos índices y los primeramente mencionados existen diferencias un tanto contradictorias que no permiten tomar estos datos muy en serio. No obstante, llama la atención el hecho de que todos estos índices acusan para el período de transición, después de la reforma cambiaria, alzas considerablemente más moderadas que las que experimentaron en el año anterior.

Para los primeros diez meses de 1949 se registran las siguientes alzas: Índice del Costo de la Vida, 14,8%; Índice de precios al por mayor, 36,5%; Artículos Domésticos, 20,3%; Artículos de Exportación, 44,3%; y Artículos de Importación, 51,7%.

Los enemigos de la reforma contaron con resultados mucho más desfavorables, y si sus pronósticos pesimistas no se cumplieron, ha sido porque en los meses inmediatamente siguientes el Gobierno y las autoridades monetarias se esforzaron en seguir una política muy prudente con el fin de evitar toda tendencia inflacionista que hubiera podido intensificar las alzas de los precios.

En efecto, las colocaciones del Banco Central experimentaron en este período un aumento insignificante, que fué contrarrestado por algunas ventas de divisas efectuadas contra sus reservas monetarias. De este modo, el total de la emisión del Banco se mantuvo prácticamente al mismo nivel. Los bancos comerciales incrementaron sus colocaciones sólo levemente, en 5,7%; en marzo y abril la Superintendencia de Bancos pudo relajar las restricciones que había impuesto en julio del año anterior, suprimiendo primero los encajes adicionales y reduciendo en seguida las tasas de encaje legal, gradualmente, a su nivel primitivo (del 15 y 6%). El total de los medios de pago (dinero en poder del público y dinero giral) experimentó un aumento de sólo 2,4%. Los créditos del Banco Agrícola recibieron un fuerte impulso, llegando casi a duplicarse en este período, en tanto que las colocaciones e inversiones del Banco Industrial y del Banco Minero se mantuvieron más o menos estacionarias. El único mercado que sufrió un brusco derrumbe fué el de acciones, cuyo índice baja, entre noviembre de 1949 y julio del año siguiente, en más de 26%. Es curioso que esta baja,

en su casi totalidad, fué provocada por las acciones de compañías de seguros y de empresas agrícolas y ganaderas.

Período de julio de 1950 a marzo de 1953

Durante este período de dos años y nueve meses se observa que, al lado de tendencias muy favorables para la economía externa del Perú, se desarrollan otras que amenazan la estabilidad y el equilibrio de la economía interna.

Con el estallido de la guerra de Corea, los precios de los principales productos de exportación del Perú experimentan fuertes alzas que, junto con el aumento de la demanda, repercuten en un notable aumento de la producción y exportación de estos productos.

El valor de las exportaciones sube de 154,5 millones de dólares en 1949 a 193,6 millones en 1950; alcanza su máximo en 1951 con 252,5 millones y experimenta una ligera baja en 1952 con 238,7 millones de dólares.

Los ingresos totales de divisas (Giros y Certificados) acusan un fuerte aumento en el segundo semestre de 1950 y se mantienen a un alto nivel en los semestres siguientes.

Ingresos de moneda extranjera

Años	Semestres	Millones de dólares
1950	1	92,9
	2	166,3
1951	1	174,2
	2	160,2
1952	1	182,4
	2	173,9
1953	1	173,6
	2	180,0 (estimación)

La oferta es especialmente grande en el primer semestre de 1951. ^{1/} Una buena parte de estas divisas es absorbida por el Banco Central, el cual aumenta sus reservas monetarias hasta abril de ese año en cerca de 30 millones de dólares, pero vuelve a vender parte de estos ingresos en los meses restantes del año. El mismo ritmo, algo suavizado, se repite en 1952.

Pero no sólo la producción de metales y productos agrícolas destinados a la exportación se ve favorecida por las condiciones reinantes en esos años.

^{1/} Esto se debió en proporción importante, al pago adelantado en divisas de exportaciones futuras.

Más importante aún es la reacción que experimentan las importaciones: De un valor de 167,2 millones de dólares en 1949, suben a 186,2 millones en 1950, a 279,5 millones en 1951 y a 287,5 millones en 1952. La balanza comercial, que normalmente es activa (hubo sólo pequeños saldos pasivos en 1947, 1948 y 1949), se torna en 1951 y 1952 fuertemente pasiva con 27 y 48,8 millones de dólares, respectivamente. Mientras en las exportaciones el aumento cuantitativo ha sido relativamente pequeño, el volumen de las importaciones en 1952 es un tercio superior al de 1949 y sólo un poco inferior al doble de su volumen en 1948.

Este desarrollo, que evidentemente lleva en sí la tendencia hacia un desequilibrio fundamental, tiene varias causas, por lo menos tres principales, cada una de las cuales es muy significativa e incluso sintomática para ciertas fallas del sistema.

1) El Decreto-Ley No. 10.208 de 11 de noviembre de 1949, si bien significaba la abolición de controles de divisas y de precios, no restablecía todavía la libertad absoluta del comercio exterior. Quedaban aún algunos residuos del régimen anterior en forma de prohibiciones de importación que se había decretado a fines de 1948, en relación con el Decreto-Ley No. 10.905 del 3 de diciembre de ese año. Ahora, el Gobierno aprovechó la bonanza del 2o. semestre de 1950, para levantar gradualmente estas prohibiciones. El 18 de julio se declaró "moneda excedente" el peso argentino, lo que significaba que en adelante podía importarse libremente toda clase de mercaderías originarias de la República Argentina. El 22 de noviembre se autorizó la inclusión de 510 partidas del arancel aduanero y 21 partidas de reciente creación, en la nomenclatura de mercaderías cuya importación general y de cualquiera procedencia era permitida. El 22 de diciembre se liberaron de la prohibición 650 partidas más del arancel. Y, finalmente, el 30 de enero de 1951 se hizo extensiva esta liberación al saldo de las partidas que habían figurado en la lista de exclusiones. Con ésto, efectivamente, cualquier cosa podía importarse libremente y sin ninguna restricción. Era lógico y natural que el comercio aprovechara esta oportunidad para volver a llenar sus almacenes con abundantes existencias.

Todavía estaba en vigor el régimen de Certificados que obligaba a los exportadores a retornar y entregar al Banco Central el valor íntegro de sus exportaciones. Este sistema, si bien permitía un control casi perfecto

/sobre las

sobre las divisas de exportación, tenía la desventaja que, en tiempos de bonanza, cuando el mercado no era capaz de absorber todo el aflujo de moneda extranjera, se acumulaban reservas en el Banco Central contra emisión de circulante que tenía que ejercer presión inflacionista en el mercado. Se ha mencionado ya más arriba que esto sucedió en forma acentuada en el primer semestre de 1951.

Fué éste el motivo por el cual se decretó con fecha 21 de marzo de ese año, que la entrega de moneda extranjera contra emisión de Certificados de divisas sería hecha en adelante "en la proporción que requiera la economía nacional, a juicio del Banco Central de Reserva y con aprobación del Ministro de Hacienda". Esto significaba que, en adelante, los exportadores podían disponer libremente del saldo no retornable y dejarlo incluso depositado en el extranjero.

Cuatro días después, el 25 de marzo, el Banco Central fijó en 75% el valor de las exportaciones en Certificados de divisas. El 13 de abril fijó en 10% el valor que debía entregarse contra emisión de Certificados de las exportaciones pagaderas en moneda no convertible. El 23 de abril redujo al 50% del valor de las exportaciones la parte que debía entregarse al Banco Central.

Sin embargo, estas medidas tuvieron poca duración. Ya en el mes siguiente, el Banco Central revocó lo dispuesto anteriormente, volviendo a subir las cuotas retornables contra Certificados, primero al 75% (10 de mayo) y poco después al 100% (15 de mayo). Con ésto quedó restablecido el régimen anterior, que se mantiene hasta hoy día.

Una pequeña, pero no insignificante modificación se introdujo el 28 de mayo, al reducir el plazo de vigencia de los Certificados de 60 días a sólo 15 días. No se encuentran comentarios referentes a esta medida, pero es de suponer que se haya tomado con el objeto de evitar mayor acumulación de reservas en el Banco Central y la correspondiente emisión de circulante, obligando a los exportadores a vender más rápidamente sus Certificados a los importadores. Por otra parte, no parece imposible que esta abreviación de plazo de vigencia de los Certificados haya contribuido quizás en forma no despreciable, al aumento desmedido de las importaciones que desde entonces se observa.

El plazo de 15 días para los Certificados rige hasta hoy día. Las divisas correspondientes a Certificados vencidos deben venderse al Banco Central al cambio del día.

2) El segundo factor que ha redundado en un fuerte estímulo a las importaciones ha sido el movimiento inflacionista que se inició en el segundo semestre de 1950 y que ha continuado hasta el presente.

Al comienzo, y especialmente en el primer semestre de 1951, son las compras por el Banco Central de los excedentes de divisas las que se traducen en un fuerte aumento del circulante. Entre junio de 1950 y junio de 1951, las emisiones del Banco aumentan - y casi exclusivamente por la razón mencionada - en 36%. Gran parte de este dinero afluye a los bancos comerciales, los que aprovechan el incremento de su liquidez para expandir considerablemente sus colocaciones las que, en el mismo período de doce meses, aumentan en 45%. El total de medios de pago (dinero en poder del público y dinero giral) aumenta en 41%.

A partir de mediados de 1951, las reservas monetarias del Banco Central siguen una leve tendencia a la baja, lo que quiere decir que el Banco vende cantidades adicionales de divisas al mercado y reco e billetes. Sin embargo, la emisión total del Banco continúa aumentando, debido a una mayor expansión de las colocaciones, entre las cuales, a partir de 1951, adquieren nuevamente importancia los créditos concedidos al Fisco.

La violenta expansión de los créditos de los bancos comerciales induce al Banco Central y a la Superintendencia de Bancos a decretar en mayo, un aumento de las cuotas del encaje legal (del 15 al 20% y del 6 al 10%) y la constitución de encajes adicionales (de 50 y 25%). El efecto es casi inmediato; durante varios meses, las colocaciones se mantienen a un nivel estacionario. En diciembre se decreta un nuevo aumento de las tasas del encaje legal (al 30 y 15%). Pero basta una pequeña reducción de las colocaciones, para que, sólo un mes después, se dejen sin efecto estos aumentos y se suspendan los encajes adicionales. Este brusco cambio de rumbo deja entrever que una enérgica política anti-inflacionista no encuentra ambiente. En marzo de 1953, las colocaciones bancarias han alcanzado un nivel superior en más del doble del que tenían a mediados de 1950. El total de los medios de pagos se ha incrementado en el mismo tiempo en un 66%.

/Es evidente

Es evidente - y todas las fuentes disponibles lo reconocen - que esta abundante creación de poder de compra, en unión con grandes facilidades de crédito, ha sido un importante factor para el aumento excesivo de las importaciones.

3). Pero ha habido un tercer factor que ha contribuido a lo mismo, y cuya influencia muy poderosa sobre las importaciones es difícil de neutralizar, como no sea con medidas que serían muy contrarias a la política que el Gobierno del Perú se había propuesto seguir. Esto es: la confianza en el exterior. La importancia de este factor se deja expresar en las siguientes cifras:

Cobranzas pendientes del exterior

(En dólares y libras esterlinas, reducidas estas últimas a dólares)

Diciembre de 1950	\$ 31.809.000
Diciembre de 1951	41.991.473
Diciembre de 1952	59.986.335
Marzo de 1953	68.731.564

Las cifras representan créditos que concede - y no sólo a corto plazo - el exportador en el extranjero al importador peruano. En la cifra correspondiente a marzo de 1953 queda comprendida una suma poco superior a 15 millones de dólares por importaciones de maquinarias y equipos para el desarrollo de empresas mineras y petroleras; el resto corresponde a importaciones corrientes, pero especialmente de artículos de uso duraderos.

Son pues estos tres factores - la abolición de las prohibiciones de importación, la inflación interna y el crédito del exterior - los que han contribuido en primer término al auge extraordinario de las importaciones. Pero este desarrollo, de continuar así en forma irrestricta, lleva en sí la tendencia de crear una situación de desequilibrio adverso que implica serios problemas.

¿Cómo se han desarrollado en este período los precios y los tipos de cambio?

Entre junio de 1950 y marzo de 1953, el índice general de precios al por mayor acusa un aumento de 28% y el índice del costo de la vida un alza de 23,5%. Ambas alzas son relativamente moderadas en comparación con los aumentos que han experimentado las emisiones del Banco Central (58%), el volumen de los medios de pago (66%) y los créditos bancarios (113%). Parece

que la oferta extraordinariamente abundante de artículos de uso y de consumo importados ha logrado neutralizar en parte los efectos que, de otra manera, la fuerte expansión monetaria y crediticia habría tenido que ejercer sobre los precios.

Esta expansión no ha ejercido ninguna influencia en los tipos de cambio que, durante todo este período, muestran una notable estabilidad, moviéndose alrededor de un promedio de 15,40 soles para los Giros y de 15,20 soles para los Certificados, dentro de un margen de fluctuación de apenas un sol. Lo que sucedió en realidad fué que las fuerzas que tendían a devaluar la moneda y que tenían su respaldo en la expansión monetaria y crediticia interna, se veían contrapesadas por otras que tenían su origen en el alza de los precios en el exterior y en la abundante oferta de divisas, tendiendo hacia una revaluación del sol. Sólo transitoriamente estas últimas fuerzas trataban de sobreponerse a las otras, como sucedió a fines de 1950 y durante el primer semestre de 1951. Fué entonces cuando intervino el Banco Central para evitar una baja demasiado acentuada en el precio del dólar, comprando los excedentes de divisas que se presentaban en el mercado a un precio fijo de 14,95 soles para los Certificados que mantuvo durante 10 meses, y a un precio de 14,97 soles para los Giros que mantuvo durante cuatro meses. Una vez pasado este breve período de excesiva oferta, el Banco volvió a dejar fluctuar libremente los cambios, sin que éstos sufrieran variaciones de importancia. En efecto, hasta marzo de 1953, tanto los Giros como los Certificados se cotizaron a precios siempre inferiores a 16 soles. Un importante y significativo cambio de tendencia se produce en el mes de abril.

Período de abril de 1953 hasta la actualidad

Este período se inicia con la expectativa de un próximo término de la guerra de Corea. Aunque el armisticio se firma sólo a fines de junio, ya mucho antes comienzan a bajar los precios de algunas materias primas estratégicas y otras. La baja afecta también algunos de los principales productos de exportación del Perú. Hasta noviembre de 1953, el precio del algodón en Estados Unidos baja en 16% en relación con su nivel medio en 1952; el plomo baja en 18%; el zinc en 39%; y el azúcar en 4%. Sólo el petróleo y el cobre acusan aumentos en sus precios.

/En tales

En tales condiciones es perfectamente natural que el precio libre del dólar y de otras monedas experimente una reacción. Es así como el precio del dólar, tanto para Giros como para Certificados, comienza a subir desde abril, continuando esta tendencia hasta la actualidad en que ha llegado a cotizarse a más de 20 soles. Esta es un alza de 25% en nueve meses.

El desarrollo del cambio en este sentido es manifiestamente favorable para las exportaciones. Aunque éstas tengan un volumen algo superior al del año pasado, su valor en dólares será inferior; pero como el tipo de cambio del dólar es más alto, es muy probable que también el valor de las exportaciones en moneda peruana llegue a ser superior al que se obtuvo en 1952.

La misma reacción del tipo de cambio, que es relativamente fuerte, debiera ser un poderoso freno para las importaciones. Sin embargo, a juzgar por los datos referentes a los primeros ocho meses de 1953, el volumen físico y el valor en dólares de las importaciones serán en ese año considerablemente superiores a los que se registraron en 1952 y, por lo tanto, será también considerablemente más alto el valor que les corresponde en moneda nacional.

	<u>Exportaciones</u>			<u>Importaciones</u>		
	Volumen tons.	Valor En US\$ En Soles (millones)		Volumen tons.	Valor En US\$ En soles (millones)	
<u>Enero a agosto</u>						
1952	1.262.971	159,8	2.463,1	530.250	187,2	2.905,5
1953	1.489.677	147,4	2.381,6	638.792	201,6	3.263,0

El saldo de la balanza comercial del año 1952 fué pasivo con 48,8 millones de dólares. En 1953 alcanza a 54,2 millones en los primeros ocho meses, lo que significa que, para todo el año, puede alcanzar a cerca de 80 millones de dólares, cifra casi igual a tres veces la reserva monetaria del Banco Central.

Sin embargo, esta pasividad de la balanza comercial no ejerce presión en el mercado de divisas, debido al monto relativamente alto de los créditos comerciales concedidos por el exterior. A fines de agosto, las cobranzas del exterior alcanzaron el equivalente de 78,7 millones de dólares, o sea, una suma casi 50% superior al saldo pasivo de la balanza comercial. En octubre, el monto de estas cobranzas llegó a 83,1 millones de dólares (ultimo dato disponible).

/Estos créditos

Estos créditos han significado también en este período un importante estímulo para las importaciones; pero aún el monto de aquellas importaciones que han sido pagadas directamente, parece haber experimentado también un cierto aumento. De esto podría concluirse que el alza del tipo de cambio no ha ejercido ninguna restricción en las importaciones, y evidentemente es así.

La razón está en que esta alza no se ha debido únicamente al cambio de las condiciones económicas en el exterior, en especial a la baja de los precios de importantes productos, sino también a la tendencia de inflación que ha continuado desarrollándose en el interior. En los siete meses comprendidos entre fines de marzo y fines de octubre, las colocaciones del Banco Central aumentan en 340 millones de soles, o sea en un 28%. Más de la mitad de este aumento corresponde a nuevos créditos concedidos al Fisco (174 millones). Al mismo tiempo, las reservas monetarias del Banco bajan en 204 millones de soles, lo que demuestra que casi dos tercios del circulante creado por el Banco Central en estos siete meses se ha traducido en demanda de medios de pago sobre el exterior, o lo que es casi lo mismo, en demanda de importaciones, directa o indirectamente.

El problema cardinal de la economía peruana en este momento es: ¿Cómo limitar o restringir las importaciones? En realidad, el mercado parece estar sobresaturado de muchos artículos de importación. Personas conocedoras del mercado afirman que la existencia de artículos de uso duraderos (refrigeradores) máquinas lavadoras, toda clase de artefactos eléctricos y sanitarios y muchos otros) basta para satisfacer la demanda normal de dos años, por lo menos. A la vista está la gran existencia de automóviles de todas marcas y de los más recientes modelos que, a pesar de precios relativamente favorables, aún no han podido venderse. Es auténtico que han sido los propios importadores de automóviles quienes han logrado que el Gobierno, con fecha 13 de noviembre de 1953, dictara un decreto por el cual se suspende, por un período de seis meses, la importación de automóviles y camionetas de lujo para pasajeros.

Este decreto puede ser un primer indicio de un cambio de política del Gobierno, aunque no en el sentido que se piense restablecer una especie de control de cambios, como lo desearían ciertos grupos políticos de la oposición; pero sí existe la posibilidad de que se forme nuevamente una lista de artículos cuya importación quedaría transitoriamente prohibida.

/Sin embargo,

Sin embargo, parece dudoso que tal medida por si sola sea suficientemente eficaz para solucionar el problema de las importaciones y garantizar la estabilidad económica interna. Según opinión general de personas entendidas en esta materia, la condición indispensable para no poner en peligro el régimen de libertad de comercio, fundamentalmente sano en sí, es que el Gobierno se modere en sus gastos y evite todo lo que puede estimular el proceso de la inflación.

El Gobierno parece comprender esta necesidad. El propio Presidente de la República, en su Mensaje al Congreso de 28 de julio de 1953, se refiere a ella. Entre tanto, se han paralizado algunas obras públicas, como la construcción de grandes edificios (Banco del Estado, Ministerio de Educación), varias obras camineras, etc., con la expresa intención de aminorar los efectos inflacionistas que se derivan de un ritmo demasiado intenso en la ejecución de obras de gran envergadura. La simultánea disminución de los gastos por este concepto debe igualmente obrar en sentido antiinflacionista.

En abril, la Superintendencia de Bancos obliga nuevamente a los bancos comerciales a constituir encajes adicionales contra sus depósitos. De inmediato se nota el efecto en las colocaciones que disminuyen su tren de alza considerablemente. Incluso los índices de precios, después de una última reacción en mayo, debida principalmente a un reajuste del precio oficial de la carne, interrumpen su tendencia al alza y pierden algunos puntos. El encarecimiento de las divisas parece no afectarlos en forma sensible.

Sin embargo, llama poderosamente la atención que, en el mismo momento en que la situación interna tiende a consolidarse y la política monetaria trata de hacer todo por contener definitivamente la inflación, la Cámara de Diputados aprueba (21 de diciembre) un proyecto de ley por el cual se eleva el límite de las obligaciones del Tesoro que el Gobierno puede descontar (principalmente en el Banco Central) de una sexta parte de los ingresos ordinarios del Presupuesto a un tercio. Esto significa, en relación con el Presupuesto para el año 1954, una suma superior a 700 millones de soles y un aumento del margen para créditos de descuento del Fisco en el Banco Central en más o menos 400 millones. De hacerse efectivo este crédito,

/la emisión

la emisión del Banco Central podría aumentar en un 20%.

Se impone la pregunta: si el régimen de libertad de cambios y de comercio ha favorecido, y en qué forma, la economía del país.

Hablando en general, la impresión que se recibe al visitar el país y en conversaciones con hombres de negocio, dirigentes de organizaciones económicas, personas relacionadas con el Gobierno, representantes de los gremios o cualquier particular, es que realmente se vive en un ambiente libre de complicaciones artificiales y que nadie desea seriamente la vuelta hacia un régimen de control como el que existía durante los años de la guerra y que ha dejado pésimos recuerdos. Esto no excluye que haya grupos políticos de la izquierda que, más por doctrina que por razones de necesidad, abogan por una mayor intervención del Estado en la economía, mediante controles de cambio, de precios, de utilidades y otras medidas, sin que tengan la menor expectativa de éxito, ya que tal política sería diametralmente opuesta a los principios de gobierno proclamados por el Presidente de la República, General Odría.

La abolición de los controles ha simplificado enormemente el desarrollo de los negocios, que pueden realizarse sin ninguna clase de obstáculos. Se mantiene únicamente un control de precios para algunos artículos de primera necesidad, y un control de cambios, por cuanto la utilización de divisas de exportación (Certificados) para el pago de obligaciones financieras requiere la previa aprobación del Ministro de Hacienda.

Por otra parte, no es cierto que el Gobierno ha renunciado a toda intervención en la economía. Fué precisamente parte substancial del programa de política del actual Gobierno, un conjunto de planes de fomento y expansión económica que había de crear nuevas y mejores condiciones para encauzar y aprovechar la iniciativa privada. Entre ellos, los más importantes - que aquí sólo se mencionan sin entrar en explicaciones detalladas - son el "plan vial" o de construcción de carreteras; el plan de irrigaciones; el plan de electrificación del país; planes de construcción de ferrocarriles y de industrias siderúrgicas y químicas; y, finalmente, un plan de salud pública y de bienestar social.

Todos estos planes se encuentran en ejecución, aunque su amplitud no permite realizaciones completas a corto plazo, y se financian casi exclusivamente con fondos nacionales.

La política económica y la política monetaria se complementan mutuamente, pero no favorecen de una manera igualitaria a todos los sectores de las actividades económicas.

La ejecución de los planes de regadío y de fomento de la producción de artículos alimenticios es de enorme importancia, no sólo para la agricultura, sino para la economía entera del Perú, por cuanto tiende a disminuir progresivamente la dependencia del país de la importación, especialmente de trigo y carne. Pero para que la producción aumente efectivamente, hay que encauzarla y crearle alicientes especiales que el régimen de libertad de cambios no le puede ofrecer.

La política de cambios habrá de orientarse por mucho tiempo más hacia el fomento de aquella producción agrícola que se destina a la exportación, como el algodón y el azúcar. La intervención del Banco Central en el mercado durante los meses de oferta extraordinariamente abundante de divisas a fines de 1950 y en el primer semestre de 1951, impidió una baja excesiva del tipo de cambio del dólar que habría podido afectar en forma muy desventajosa a la exportación. En forma análoga, el alza del cambio durante el año pasado ha tenido el efecto que la baja de los precios en el exterior no repercutiera en forma desfavorable en la exportación de los productos agrícolas. Esta política pues, de velar por que la moneda no se revalúe en forma excesiva y, por otra parte, de dejar que se devalúe de una manera natural, cuando las condiciones exteriores así lo imponen, ha sido indudablemente favorable para la producción agrícola exportable. Lo problemático de ella está en que no tiene que ser necesariamente y del mismo modo favorable para la importación de productos agrícolas.

Para la minería rige, mutatis mutandis, lo mismo que para la agricultura. Esta producción se ha visto especialmente favorecida desde luego, por la mayor demanda causada por la guerra en Corea y, muy especialmente, por la dictación del Código de Minería y la Ley del Petróleo, dos disposiciones legales que han adquirido trascendental importancia para estas actividades. La minería es también aquel ramo de producción que en mayor grado ha atraído nuevos capitales en los últimos años. En la cifra indicada más arriba de 83 millones de dólares de las cobranzas del extranjero, pendientes a fines de octubre del año pasado, quedan comprendidos 39,5 millones que corresponden a adquisición de maquinarias y equipos para empresas mineras y petroleras. Como

al 31 de diciembre de 1952 estas cobranzas se calculaban en 15 millones de dólares, su aumento durante los primeros diez meses del año pasado ha sido de 24,5 millones, cifra muy representativa de las fuertes inversiones que están haciendo las empresas mineras. Además se han hecho, especialmente en 1951 y 1952, cuantiosas inversiones directas, cuyo monto exacto no es posible determinar. Al mismo tiempo, estas inversiones han permitido una notable racionalización de la explotación minera. En 1949, la producción de los principales metales alcanzó a 143.000 toneladas (contenido fino) y fué el resultado del trabajo de 26.356 hombres en 8.413.621 días-obrero. En 1951 (no hay datos posteriores), la producción había subido a 219.000 toneladas, en circunstancias que el número de días-obrero había bajado a 7.926.779 y el número de obreros ocupados a 24.613. Esto significa un incremento de la producción per capita de obrero de 65%, una tasa extraordinariamente alta para el breve plazo de dos años. La producción de petróleo y gasolina natural ha aumentado entre los dos años de 2.115.924 a 2.297.814 toneladas métricas; sin embargo, la producción per capita de obrero ocupado en esta industria ha experimentado una ligera baja de 379 a 354 toneladas.

La actividad menos favorecida por la política de cambios es, sin duda, la producción de la industria manufacturera y fabril. La competencia de los artículos importados en todos los renglones es fuerte y el Gobierno parece no tener gran interés en una política de fomento industrial propiamente dicha. Las tarifas aduaneras no se han ajustado a la devaluación de la moneda y en algunos casos solamente, y a reiteradas instancias de los interesados, se han elevado, con el fin de proteger la producción nacional contra la competencia extranjera(artículos textiles y vidrios). Es muy significativo que de las tres instituciones de fomento que existen en el Perú, la menos importante es el Banco Industrial, que cuenta con un capital y reservas de sólo 31 millones de soles y cuyas colocaciones e inversiones llegan a 65 millones, mientras que el Banco Minero tiene un capital y reservas de 70 millones y colocaciones e inversiones de 104 millones, y el Banco de Fomento Agropecuario, un capital y reservas de 155 millones y colocaciones e inversiones de 260 millones.

Demás está decir que el comercio, tanto mayorista como minorista, ha tratado de aprovechar más las ventajas del régimen. Si lo ha hecho en forma económicamente conveniente, es una cuestión que posiblemente habrá que

/contestar en

contestar en sentido negativo. Sin embargo, si las importaciones han aumentado en forma tan descontrolada y en algunos renglones en forma realmente excesiva, no hay que echar la culpa a los comerciantes, sino a las autoridades que no se dieron cuenta oportunamente de que ahí estaba surgiendo un problema serio, que no podía solucionarse sin su intervención. Parece que hoy el Gobierno comprende la falta que ha cometido por haber confiado demasiado en la prudencia de otros, y es muy posible que se vea obligado a tomar medidas restrictivas que pueden parecer totalmente contrarias a los principios de libertad de comercio que ha tratado de imponer y que, no obstante, son necesarias precisamente para salvar lo bueno y sano que llevan en sí esos principios de libertad.

Para el crecimiento de las cuatro principales actividades económicas, la agricultura y ganadería, la minería, la industria y el comercio, son relevantes las siguientes cifras:

	<u>Renta Nacional</u> <u>al costo de factores</u> (millones de soles)				
	<u>1949</u>	<u>% del total</u>	<u>1952</u>	<u>% del total</u>	<u>% de aumento</u>
Agricultura y ganadería	3.799	40,5	6.261	38,6	64,8
Minería	698	7,4	1.419	8,7	103,3
Industria	1.243	13,2	1.811	11,2	45,8
Comercio	1.679	17,9	2.552	15,7	52,0
Otros	<u>1.972</u>	<u>21,0</u>	<u>4.195</u>	<u>25,8</u>	<u>112,7</u>
Total	9.391	100,0	16.238	100,0	72,9

En los tres años que abarca el cuadro, el orden de importancia de las cuatro actividades para la creación de renta nacional no ha cambiado. Se mantiene en primer lugar la agricultura y ganadería; le siguen a apreciable distancia el comercio, la industria y finalmente la minería. Pero es muy diferente la forma en que la renta creada por estas actividades ha aumentado en ese trienio. Figura en primer lugar la minería, con un aumento de su renta a más del doble; en segundo lugar viene la agricultura y ganadería, que ha aumentado su renta en casi dos tercios; sigue el comercio con un aumento de la renta en 52% y, en último lugar, la industria con un aumento de 45,8%.

Es interesante agregar las siguientes cifras sobre las inversiones:

/Renta Nacional

	<u>Renta Nacional</u>	<u>Inversiones Brutas</u>		<u>Inversiones netas</u>	
	(millones de soles)				
1949	9.391	2.366	(25,2%)	1.122	(11,9%)
1950	11.984	3.096	(25,8%)	1.819	(15,2%)
1951	14.506	5.079	(35,0%)	2.529	(17,4%)
1952	16.238	5.550	(34,2%)	2.632	(16,2%)

Los porcentajes de las inversiones, tanto brutas como netas, en relación con la renta nacional parecen - incluso para el año 1949 - extraordinariamente altos. No existe la posibilidad de verificar la exactitud de los cálculos, pero de todos modos es significativa la decidida tendencia al alza de las cifras en los tres años de 1950 a 1952.

La misma tendencia se observa en la inversión de capitales extranjeros durante ese período, tal como los registra la balanza de pagos.

Movimiento de capital extranjero

	(millones de dólares)			
	<u>1949</u>	<u>1950</u>	<u>1951</u>	<u>1952</u>
Transferencias de migrantes	3,5	2,2	2,3	5,7
Inversiones Direc.	2,5	- 5,5	26,9	31,9
Otros capitales	<u>4,9</u>	<u>17,5</u>	<u>14,0</u>	<u>24,8</u>
Total	10,9	14,2	43,2	62,4
% de la Renta Nacional	1,7%	1,8%	4,5%	6,0%

La cuenta "Inversiones Directas" registra reinversiones de compañías extranjeras y en 1952 también, por un monto de 4,6 millones de dólares, inversiones en nuevas empresas. Entre 1946 y 1949, esta cuenta revela una constante baja. El aumento que se observa en los años siguientes, se debe - según comentario del Banco Central - a la abolición de las restricciones cambiarias que estimuló el ingreso de nuevos capitales, principalmente para la explotación de cobre, plomo, zinc, hierro, carbón y petróleo.

La cuenta "Otros capitales" registra cambios en los activos privados en el exterior y, especialmente, los créditos comerciales por importaciones (cobranzas del extranjero) a que se ha hecho ya referencia en otra parte de este informe.

Finalmente, es interesante preguntar por la forma en que se han desarrollado las rentas del trabajo y si ha habido o no y en qué sentido, una redistribución en este renglón del cuadro de la renta nacional. El siguiente cuadro contesta la cuestión:

Rentas del Trabajo

(millones de soles)

	<u>1949</u>	<u>% del total</u>	<u>1952</u>	<u>% del total</u>	<u>% de aumento</u>
a) Sueldos y salarios del sector privado	2.845	37,5	4.406	35,3	54,9
b) Id. del Gobierno	<u>940</u>	<u>12,4</u>	<u>1.963</u>	<u>15,7</u>	<u>108,8</u>
Total sueldos y salarios	3.785	49,9	6.369	51,0	68,3
c) Participación de patronos, colaboradores, independientes y otros	<u>3.795</u>	<u>50,1</u>	<u>6.127</u>	<u>49,0</u>	<u>61,4</u>
Total rentas del trabajo	7.580	100,0	12.496	100,0	64,8

Se ve que en la distribución de las rentas del trabajo entre sueldos y salarios, por un lado, y participación de patronos etc., por el otro, ha habido un pequeño cambio a favor de los primeros y en desmedro de los segundos. Los sueldos y salarios representaron en 1949 el 49,9% del total de las rentas del trabajo y en 1952, el 51%. En proporción inversa ha bajado la participación de patronos, colaboradores, etc. Más significativo es el cambio que se ha producido dentro del grupo de sueldos y salarios. Las rentas del sector privado acusan un incremento de 54,9% en el curso de los tres años, en tanto que las mismas rentas del sector público han aumentado en 108,8%, es decir, en más del doble. Estos datos demuestran que, si ha habido una redistribución de las rentas del trabajo, ésta no se ha producido a favor de los empresarios, ni tampoco a favor de los empleados y obreros del sector privado, pero sí, y en forma muy pronunciada, a favor de los empleados y obreros del sector público.

No obstante, el aumento de las rentas en los tres grupos ha sido superior al alza que indica para los tres años, en su nivel general, el índice del costo de la vida, que de un promedio de 430,2 en 1949 subió a un promedio de 567,0 en 1952, o sea en un 32%. De ésto resulta que el aumento real de las rentas del trabajo del sector de los empresarios ha sido de 22%; en el del sector público de 58% y en el sector de los empleados y obreros particulares de 17%. Prácticamente, las rentas de este último sector deben /haber mantenido

haber mantenido su poder comprador más o menos al mismo nivel, ya que el índice del costo de la vida no registra las verdaderas alzas, quedando siempre un poco atrás, especialmente por los reajustes insuficientes y hechos sólo periódicamente, del costo de habitación.

De lo expuesto anteriormente pueden sacarse las siguientes conclusiones:

El régimen de libertad de comercio y de cambios se basa en un principio fundamentalmente sano en sí; sin embargo, cabría aprovecharlo en mejor forma para el bien de la economía de su país.

El régimen ha sido de efectos muy favorables, ante todo, para las actividades agropecuarias que producen para la exportación (algodón, azúcar, lanas, cueros) y para la minería, especialmente de metales. Naturalmente, no hay que relacionar con este régimen la expansión del comercio exterior causada por la guerra de Corea. Más importante es que la libre fluctuación de los tipos de cambio actúa como amortiguador de las repercusiones en las actividades internas de las alzas y bajas que sufren los precios de los productos exportables en los mercados externos. Con una paridad fija del sol en relación con el dólar, la tendencia a la baja de los precios en Estados Unidos, durante el año pasado y en la actualidad, habría afectado y afectaría algunos de los productos de exportación del Perú en forma muy sensible.

Se ha creado también en el Perú, en los últimos años, un ambiente muy favorable para capitales extranjeros privados, tanto para la inversión directa en empresas ya existentes o en empresas nuevas, como también en forma de créditos comerciales del extranjero concedidos a importadores. Al capital foráneo de inversión sólo se le exige que cumpla con las leyes del país, que pague los impuestos, derechos y cánones que le correspondan, y que integre un determinado porcentaje de su personal con elementos nacionales. El capital extranjero puede obtener la concesión de dedicarse a cualquier actividad; no se le exige que se asocie con capital nacional. Por otra parte, el régimen de cambios establecido le garantiza la libre transferencia de sus utilidades, una vez pagados los impuestos y demás obligaciones.

En forma muy especial, se han visto favorecidos por el régimen los importadores - y en toda clase de negocios - no sólo de artículos de uso,

/sino también

sino también, y tal vez en grado superior aún, de artículos de consumo. En realidad, entre las cosas que exhiben las tiendas y los almacenes, predomina el artículo importado; artículos nacionales casi no se ven, a no ser en establecimientos de segunda o tercera clase. Los "Super-Markets" que se han establecido en Lima, fuera de un poco de verdura traída de los campos de los alrededores de la ciudad, ofrecen exclusivamente artículos importados y en una abundancia acongojante. Los precios, en general, deben ser aceptables, ya que los mercados a toda hora se encuentran llenos de compradores.

Involuntariamente, uno está tentado de hacer comparaciones. Semejante abundancia y superabundancia de artículos importados se encuentra, por ejemplo, en Venezuela, un país de tan enorme riqueza que, si no gastara buena parte de sus ingresos en moneda extranjera en la importación de toda clase de artículos, aún de los más inverosímiles, no sabría qué hacer con ellos. ¿Podrá el Perú compararse con aquel país del Norte? ¿Podrá el Perú seguir viviendo en esta forma por tiempo indefinido, sin que sufra algún día repercusiones adversas de graves consecuencias?

Son preguntas que se contestan por sí mismas. En realidad, el régimen implantando en noviembre de 1949, con propósitos muy prometedores, ha favorecido casi exclusivamente la economía externa del país. La economía interna y propiamente nacional no ha sacado de él sino poco provecho. Conviene dejar en claro que ésto no puede atribuirse a un defecto inherente al sistema, pero éste necesitaría complementarse con una política adecuada y claramente delineada.

La experiencia del Perú es un ejemplo elocuente para el hecho - que no admite discusión - de que la libertad de comercio y de cambios, por muy preferible que sea a cualquier sistema de control rígido y burocratizado, no basta por sí sola para fomentar el progreso de un país.

Un régimen de moneda libre puede ser una condición importante para que el desarrollo interno de la economía se verifique con tendencia firme, sin verse afectado en forma inconveniente por los vaivenes de la coyuntura externa. Para un país como el Perú, con un comercio de exportación mucho más diversificado que el de cualquier otro país latinoamericano, este régimen puede ser muy adecuado, pero para que dé buenos resultados es de importancia fundamental que el Gobierno y las autoridades monetarias se abstengan de toda política de efectos manifiestamente inflacionistas o, donde ésto, por

/razones del

razones del desarrollo mismo, no sea posible, que traten de limitar esos efectos a un extremo mínimo. La función reguladora del comercio y de la balanza de pagos que ha de ejercer el cambio libre, puede verse entorpecida e incluso totalmente neutralizada, por la interferencia de tendencias inflacionistas.

Del mismo modo, la libertad de comercio, un ideal incuestionablemente para los que la pueden disfrutar, no puede considerarse como una finalidad absoluta en sí. Ella sólo es provechosa para un país, mientras no impide un aumento razonablemente posible del abastecimiento de la población con artículos de producción nacional. Ante la alternativa - teóricamente discutible - : libertad de comercio o industrialización nacional, todos los países del mundo se han decidido, en la práctica, por lo último. Para el Perú no puede haber otra decisión, ya que dispone de muchas e importantes materias primas, que ofrecen la base para una gran expansión de la industria nacional. El país dispone, además, de una gran reserva humana que hasta ahora no ha sido posible aprovechar económicamente - es la población indígena que forma una gran proporción de la población total del Perú y que, por vivir en un estado de la más absoluta autarquía, carece de toda importancia como factor económico. Sólo la industrialización del país ofrecería la oportunidad de atraer parte de esta población e incorporarla así a la economía nacional.

Este aspecto de la economía del país merece mayor atención. El régimen de libertad de comercio no ofrece ningún aliciente a la industria manufacturera y fabril. Sin embargo, es precisamente el desarrollo de esta actividad el que, junto con la producción de artículos alimenticios, necesitaría fomentarse al máximo para fortalecer la economía interna y hacerla más independiente del exterior.

Y no sería del todo incompatible con una política en ese sentido el principio de la libertad de comercio, siempre que ésta, de una libertad absoluta y desenfrenada, se convierta en una libertad "controlada". Esto quiere decir que se puede mantener la libertad de importar, sin imponer al comercio ninguna restricción en forma de permisos previos, ni ninguna de tantas trabas y gabelas, tan molestas como inútiles, que distinguen los sistemas de control de cambios; pero que, al mismo tiempo, se debe mantener esta libertad dentro de los límites que parezcan aconsejables a una sana política de fomento. Para este efecto, sería necesario, desde luego,

/establecer una

establecer una lista de mercaderías que, transitoriamente, quedarían excluidas de las importaciones y, en seguida, proceder a una revisión de las tarifas aduaneras, con el objeto de ajustarlas a la devaluación que ha sufrido la moneda.

En el momento actual, el régimen está haciendo crisis en el Perú. El tipo de cambio del dólar ha subido, en enero de este año, a cerca de 22 soles. En parte, esta alza es la consecuencia natural de la baja de los precios en Estados Unidos; pero ella ha sido acentuada por las tendencias inflacionistas internas que no se han contenido y que, a su vez, han estimulado excesivamente la propensión a importar.

Las autoridades monetarias del Perú creen poder dominar la situación mediante un control indirecto, o sea, actuando sobre el crédito bancario, como lo hicieron, con buen éxito, a mediados de 1949, cuando se produjo una situación muy parecida a la actual. Sin embargo, una restricción de créditos no afecta solamente a las importaciones y a las transacciones de cambios, sino a las actividades económicas en general. Además, es dudoso que en el Perú pueda aplicarse una política de crédito selectivo. Por eso parece más eficaz, en el momento actual, ejercer un control directo sobre las importaciones en el sentido arriba indicado, y evitar todo lo que pueda alentar la inflación.

Para el Gobierno del Perú, una solución satisfactoria de esta crisis parece una cuestión de ser o no ser. La solución es posible, sin menoscabar lo bueno y lo sano del principio de libertad de comercio y de cambios que el Gobierno está defendiendo, siempre que se comprenda que el mejor servicio que se puede hacer a esta libertad es: limitarla y "controlarla".

Santiago, 1 de febrero de 1954.