

“¿Cuesta demasiado el dólar?”
**(Algunas hipótesis económicas y políticas respecto
al tipo de cambio en 1977 y 1978)**

Por: Jürgen Schuldt L.

Serie: Coyuntura Económica No. 1

Lima, enero de 1978.

¿Cuesta demasiado el dólar? (Algunas hipótesis económicas y políticas en torno al tipo de cambio en 1977 y 1978).

Jürgen Schuldt L.

I. <u>Determinación "teórica" del tipo de cambio de equilibrio.</u>	
1. Acerca del equilibrio del tipo de cambio.	4
2. ¿Por qué se afirma que el sol está subvaluado?	5
3. El problema del año-base.	8
4. ¿Es arbitraria la base 1960?	13
II. <u>La determinación "política" del tipo de cambio.</u>	
1. Proyecciones del tipo de cambio a diciembre de 1978.	16
2. El tipo de cambio como fenómeno político.	17
3. Rectificación de la proyección teórico-económica.	19
4. Reflexiones finales.	23
Conclusión.	31
Bibliografía.	33

Lima, 3 de Enero de 1978.

UNIVERSIDAD DEL PACIFICO
BIBLIOTECA

17297

Introducción.- *

Recientemente los más diversos órganos periodísticos (1) han informado, con insistencia, que se ha ido demasiado lejos en la devaluación del sol respecto al dólar. Es decir, se considera que el sol peruano está subvaluado (se pagan "excesivos" soles por cada dólar), como resultado de la dinámica del "mercado libre" de cambios (reinstaurado el 11 de octubre de 1977).

En este artículo se intenta dar unos pasos para dar respuesta a la interrogante que lo encabeza, señalando asimismo algunos elementos a considerarse en la proyección del tipo de cambio hasta fines de 1978 (2).

El lector no interesado en los aspectos técnicos del cálculo del tipo de cambio de equilibrio puede pasar directamente a la Parte II.

* Ana María Tenenbaum y Folke Kafka me hicieron llegar valiosas observaciones a la primera versión de este trabajo, que ha podido editarse rápida y cuidadosamente por la diligencia de Julia Villafuente.

(1) Véase, p. ej., The Andean Report de noviembre y diciembre 1977; pp. 203 y 223, respectivamente.

(2) Empresarios "enterados" consideran que el dólar alcanzará a costar 250 soles a fines de 1978. Llegan a esa cifra proyectando las tendencias del tipo de cambio a futuro a partir de la observación del mercado "libre" desde el 11 de octubre del año en curso.

I. Determinación "teórica" del tipo de cambio

En esta sección nos ocuparemos de determinar el tipo de cambio de equilibrio en base a la teoría de la paridad de cambio (1) durante los últimos 25 años.

1. Acerca del "equilibrio" del tipo de cambio.-

Antes de entrar al tema, sin embargo, conviene definir brevemente (y distinguir entre sí) los conceptos de tipo de cambio (en este caso: "precio" de 1 dólar-EE.UU en soles) de equilibrio, sobrevaluado y subvaluado, respectivamente. En esa tarea es indispensable distinguir el corto del largo plazo.

En el período corto se habla de sobrevaluación, cuando al tipo de cambio vigente (p. ej. S/.65 por dólar) la demanda de dólares (p. ej., por parte de importadores en especial, así como de quienes tienen que pagar deuda externa) excede a la oferta (que proviene, entre otros, de exportadores, inversionistas extranjeros y turistas que visitan el país). De manera que el tipo de cambio está por debajo del de equilibrio, en el que la cantidad ofrecida de dólares coincide con la cantidad demandada. Y a la inversa, se habla de subvaluación del sol, cuando al tipo de cambio vigente (p. ej. S/.150 por dólar) se ofrecen más dólares de los que se demandan.

Estas situaciones, sin embargo, sólo pueden darse cuando el tipo de cambio es determinado por el gobierno, sea porque lo mantiene fijo, sea porque lleva a cabo minidevaluaciones (muy lentas o muy veloces, según sea el caso). Frente a esto, en un mercado libre de divisas siempre la oferta es igual a la demanda, de manera que no cabe hablar de sobre- o subvaluación del sol.

Otro es el caso, sin embargo, cuando aplicamos los conceptos al largo plazo, en el que se habla de un tipo de cambio de equilibrio, si permite el equilibrio de la Balanza de Pagos (en Cuenta Corriente).

(1) Véase, por ejemplo, para una buena reseña de la teoría y sus diversos tipos y métodos, así como de sus debilidades: Lawrence H. Officer (1976).

O sea que en el período largo, la sub- o sobrevaluación del tipo de cambio puede ser consecuencia, ya no sólo del tipo de cambio fijo o del sistema de minidevaluaciones, sino también puede resultar en una situación de mercado libre de divisas (debido a compras o ventas especulativas o por motivos de la más diversa índole). En lo que sigue trataremos de determinar si actualmente el sol está sobre- o subvaluado, en este último sentido.

2. ¿Por qué se afirma que el sol está subvaluado?

Probablemente quienes han afirmado en estas semanas que el sol está subvaluado (1) hayan partido de mediados de 1976 como base para hacer los cálculos necesarios para sustentar su conclusión.

A fines de junio de 1976 el Dr. Barúa Castañeda, entonces Ministro de Economía y Finanzas, anunció la depreciación del sol en 44%, lo que -en sus propias palabras- "significó que en días pasados se elevara el tipo de cambio a soles 65 por dólar. Este tipo de cambio, definitivamente, está a nivel de equilibrio entre los precios internos y los precios externos, e inclusive hemos procurado lograr un margen de seguridad pequeño..." (2). Es decir, se afirma que el tipo de cambio fijado por el gobierno entonces (S/.65 por dólar) es también el tipo de cambio de equilibrio (de largo plazo).

Vamos a asumir, para comenzar, que el cálculo realizado en el MEF fue correcto (3). La pregunta es, entonces, ¿cuánto debería valer hoy día un dólar? La Tabla I servirá de base para el cálculo. En la fila 4 tenemos el tipo de cambio (promedio mensual) "oficial" o "de mercado" según sea el caso (4), de donde se tiene que el sol

-
- (1) Dólar sobrevaluado = Sol subvaluado.
 - (2) De: El Comercio, 1 de julio de 1976; nuestro subrayado.
 - (3) Nótese que la teoría de la paridad de cambio es válida únicamente para el largo plazo.
 - (4) Tipo de cambio para el período comprendido entre el 1º de julio de 1976 y el 31 de diciembre de 1977:
 - a. Oficial
 - a₁) Fijo: Julio 1976-18 Setiembre 1976.
 - 12 Julio 1977-10 Octubre 1977.
 - b₂) Minidevaluaciones: 19 Setiembre 1976-11 Julio 1977.
 - b. De Mercado: 11 Octubre 1977- 31 diciembre 1977.

se depreció en 92% entre julio de 1976 y diciembre de 1977(1). Las demás filas sirven para obtener el tipo de cambio de "equilibrio" o de paridad en función de los índices de precios al consumidor para el Perú y los EE.UU(2).

En la fila 5 tenemos el tipo de cambio de equilibrio teórico, asumiendo que la base (julio 1976) es la correcta. Finalmente la fila 6 contiene los porcentajes de sobre- o subvaluación del sol (respecto al dólar), aspecto en el que nos concentraremos en nuestros comentarios.

Ver Tabla I.(3)

Observando la fila 6 del Cuadro se tiene que:

- a) La sobrevaluación del Sol aumentó aceleradamente entre Agosto y Octubre de 1976.
- b) De Octubre en adelante, debido al proceso de minidevaluaciones se logra reducir la sobrevaluación, a tal grado que en Mayo de 1977 se logró establecer nuevamente el tipo de cambio de paridad (si asumimos correcta la base: julio 1976). En junio y julio, debido a las medidas de estabilización de junio, los precios internos suben en tal medida que nuevamente el sol está sobrevaluado (esta vez en 4%).
- c) Inexplicablemente en agosto y setiembre se mantiene nuevamente el tipo de cambio fijo con lo que la sobrevaluación pasa del 6% en esos meses.
- d) Finalmente, a partir del 11 de octubre se establece el mercado "libre". El sol se devalúa en esos tres meses en más del 48%, de manera que queda subvaluado en 28% para diciembre de 1977. La tremenda expansión de la demanda de dólares, en su mayor parte especulativa, llevó entonces al dólar de S/.80.88 a un promedio de S/.124.50 en diciembre.

De lo anterior que se pueda concluir que, efectivamente, y tal como se ha afirmado en las revistas limeñas, el sol esté subvaluado.

(1) 0 en 100% si tomamos el tipo de cambio actual y no el promedio del mes.
 (2) Esta es, necesariamente, una clara simplificación, ya que EEUU no es el único país con el que comerciamos. De incluirse los demás países, la sobre- o subvaluación será menor, según sea el caso. De manera que nuestros cálculos sobrevalúan levemente los resultados. También es una simplificación usar el índice de precios al consumidor de Lima como indicador para el Perú como un todo. Podría justificarse su uso, sin embargo, señalando que -por un lado- se basa en los cálculos más precisos del país y -por el otro- por ser el índice de Lima intermedio al de las ciudades para las que el INE calcula los precios al consumidor.

(3) El sistema de cálculo se refiere a la denominada versión "absoluta" de la doctrina de la paridad de compra. Consúltese, p. ej., el artículo de B. Balassa (1964).

Tabla I: Sub- o Sobrevaluación del Sol - Tipo de Cambio Oficial

vs. Tipo de Cambio de Paridad

(Periodo: Julio 1976 a Diciembre 1977)

Base: Julio 1976

	Julio 1976	Agosto 1976	Setiembre 1976	Octubre 1976	Noviembre 1976	Diciembre 1976	Enero 1977	Febrero 1977	Marzo 1977	Abril 1977	Mayo 1977	Junio 1977	Julio 1977	Agosto 1977	Setiembre 1977	Octubre 1977	Noviembre 1977	Diciembre 1977
1. Índice de precios al Consumidor: Lima	100.00	103.83	107.46	109.90	110.94	112.63	116.61	118.39	120.91	122.80	125.00	134.11	137.95	141.77	143.91	145.42	147.56	150.51*
2. Índice de precios al Consumidor: EE.UU.	100.00	100.48	100.88	101.29	101.56	101.90	102.45	103.54	104.15	104.96	105.57	106.25	106.73	107.21*	107.68*	108.09*	108.57*	109.04*
3. Relación IPC-Perú/IPC-EE.UU. (= 1:2)	1.0000	1.0333	1.0652	1.0850	1.0924	1.1053	1.1382	1.1434	1.1609	1.1700	1.1840	1.2622	1.2925	1.3224	1.3365	1.34536	1.35912	1.3803
4. Tipo de cambio oficial o de mercado Promedio mensual	65.00	65.00	65.35	66.20	67.21	68.70	70.18	71.12	73.43	75.25	77.11	78.89	80.76	80.88	80.88	86.44	110.69	124.50
5. Tipo de cambio de "Equilibrio" (o de Paridad) = S/.65 · (3)	65.00	67.17	69.24	70.53	71.01	71.85	73.98	74.32	75.46	76.05	76.96	82.04	84.01	85.95	86.87	87.45	88.34	89.72
6. %/o de Sobrevaluación (+) o Subvaluación (-)	0	+3.3	+6.0	+6.5	+5.7	+4.6	+5.4	+4.5	+2.8	+1.1	-0.2	+4.0	+4.0	+6.7	+7.4	+1.2	-20.2	-27.9

Fuentes:

Fila 1. Índice de Precios al Consumidor. Lima-Metropolitana. Instituto Nacional de Estadística.

Fila 2. International Financial Statistics.

* Estimado

UNIVERSIDAD DEL PACÍFICO
BIBLIOTECA

3. El problema de la "base" para el cálculo del tipo de cambio de paridad.

Son muchos y variados los problemas que plantea el cálculo del tipo de cambio de equilibrio o de paridad (1). El más importante es, a nuestro entender, el de encontrar un año base adecuado, a partir del cual se pueda iniciar los cálculos para establecer el tipo de cambio de paridad. Es decir, es necesario encontrar el tipo de cambio de equilibrio de largo plazo, que se establece por el libre juego de oferta y demanda, para partir de ese momento en la determinación del tipo de cambio "teórico" o de paridad. Junto a la condición -para que el tipo de cambio sea de equilibrio- del mercado libre de divisas, debe darse la condición del equilibrio en la balanza de pagos (superavit en cuenta corriente)(2).

Ciertos economistas consideran que 1970 es un buen año base para partir con los cálculos. De hacerlo llegaremos a la conclusión que el tipo de cambio de equilibrio debería ser -a diciembre de 1977- S/.101.25 por dólar, es decir que el sol estaría subvaluado en más del 18%. La Tabla II presenta los cálculos respectivos. El defecto de tomar 1970 como año base es que precisamente desde mayo de 1970 se instaura el control de cambios con lo que la primera condición no se cumple.

TABLA II: Subvaluación del Sol, a diciembre de 1977
Año base: 1970.

	1970	Dic. 1977
<u>Indice de Precios al Consumidor:</u>		
Lima-Metropolitana	100.00	375.97
EEUU	100.00	160.4
<u>Relación de Indices de Precios:</u>	1.0000	2.3440
<u>Tipo de Cambio Oficial o de Mercado:</u> (soles por dólar US) Promedio Mensual	43.41	124.50
<u>Tipo de Cambio de Paridad:</u>	43.41	101.75
<u>% de Subvaluación:</u>	0	18.3

Fuente: Ibid. Tabla I.

(1) Ver: Officer (1976).

(2) En rigor, la noción de "equilibrio" de balanza de pagos requeriría una igualdad entre el débito y el crédito de todas las transacciones autónomas. La dificultad de construir tal tabla, nos ha llevado a un concepto más grueso de equilibrio: el relacionado con Cuenta Corriente (= 0). No afirmamos con ésto, sin embargo, que la teoría de la paridad de compra es un modelo para la determinación de la balanza de pagos. Véase al respecto Brillenbourg (1977).

De lo anterior que sea necesario determinar un año base que cumpla con ambos requisitos: en los últimos veinte años el único que lo hace a cabalidad es 1960, de manera que nuestros cálculos definitivos se basarán en ese año. (ver Tabla III).

De la lectura de la Tabla y Gráficos se deriva que:

- a) El tipo de cambio teórico o de equilibrio, a diciembre de 1977, es de 112.90 soles por dólar, lo que significa que el sol está subvaluado en 9%, resultado de la demanda especulativa de dólares (de los últimos meses), reflejo de las expectativas de inflación. Si nos basamos en el precio actual del dólar (130 soles), en vez del promedio del mes, la subvaluación sería del 15%.
- b) Las minidevaluaciones llevadas a cabo por el BCR fueron demasiado lentas, lo que mantuvo sobrevaluado el sol. Aparentemente se usó como base el mes de julio de 1976, compartiéndose el punto de vista del Dr. Barúa, quien señaló -repetimos- que el tipo de cambio de "equilibrio" era de S/.65 por dólar en aquel entonces. Nuestras cifras señalan, más bien, que para julio de 1976 el tipo de cambio debió fijarse en S/.73.72 por dólar (1). Véase al respecto los Gráficos A y B.

(1) Lo que habría significado una brusca devaluación del orden del 64% (frente a la del 44% que realmente se efectuó) o, alternativamente las minidevaluaciones debieron llevarse a cabo más aceleradamente.

Tabla III: Sobre- y Subvaluación del Sol

(Cálculos en base a la Teoría Absoluta de la Paridad de Cambio)
(Base: 1960)

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
1. Índice de precios al Consumidor (Lima Metropolitana)	100.00	106.00	113.00	119.80	131.60	153.20	166.80	183.08	218.07	223.31	243.28	259.84	278.52	305.3	356.52	440.69
2. Índice de precios al Consumidor (EE.UU.)	100.00	100.98	102.94	105.04	106.09	108.19	111.33	114.48	119.13	125.40	132.84	138.55	143.07	151.97	168.71	184.12
3. Relación 1 ÷ 2	1.0000	1.0497	1.0777	1.1405	1.2405	1.4160	1.4983	1.5992	1.8305	1.7808	1.8314	1.8754	1.9467	2.0072	2.1132	2.3935
4. Tipo Cambio Oficial	26.30	26.81	26.81	26.82	26.82	26.82	26.82	30.85	43.36	43.57	43.41	43.38	43.38	43.38	43.38	43.92
5. Tipo de Cambio de Paridad	26.30	27.61	28.87	30.00	32.63	37.24	39.41	42.06	48.14	46.84	48.17	49.32	51.20	52.79	55.58	62.95
6. O/o de Sobre (+) o Subvaluación (-) del Sol	0	3.0	7.7	11.9	21.7	38.9	46.9	36.3	11.0	7.5	11.0	13.7	18.0	21.7	28.1	43.3

Fuentes: BCR, Memoria 1976.
INE, Índice de Precios al Consumidor (Lima)
United Nations Statistical Yearbook
International Financial Statistics

TABLA III: Sobre- y Subvaluación del Sol

(continuación)

6

7

9

1

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
1. Índice de precios al Consumidor (Lima Metropolitana)	505.87	516.36	524.66	528.26	531.31	534.42	607.70	631.37	653.05	667.88	674.16	684.44
2. Índice de Precios al Consumidor: EE.UU.	190.37	190.90	191.30	192.09	193.29	194.35	195.41	196.34	197.14	197.94	198.47	199.13
3. Relación 1 ÷ 2	2.6573	2.7049	2.7426	2.7501	2.7488	2.7498	3.1099	3.2157	3.3126	3.3742	3.3968	3.4372
4. Tipo de cambio oficial	45.00	45.00	45.00	45.00	45.00	45.00	65.00	65.00	65.35	66.20	67.21	68.70
5. Tipo de cambio de paridad	68.89	71.14	72.13	72.33	72.29	72.32	81.79	84.57	87.12	88.74	89.34	90.40
6. % de Sobre (+) o Subvaluación (-) del Sol	55.3	58.1	60.3	60.7	60.6	60.7	25.6	30.1	33.3	34.1	32.9	31.6

Fuentes: BCR, Memoria 1976.

FNE, Índice de Precios al Consumidor (Lima)

United Nations Statistical Yearbook

International Financial Statistics

Nota adicional: Sobrevaluación en 1976: 45.3 % y en 1977: 24.7 %

TABLA III: Sobre- y Subvaluación del Sol

(continuación)

1 9 7 7

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
1. Índice de precios al Consumidor (Lima Metropolitana)	708.65	719.45	734.76	746.25	759.64	814.97	838.33	861.51	874.53	883.74	896.70	914.63*
2. Índice de precios al Consumidor (EE.UU.)	200.20	202.32	203.52	205.11	206.31	207.63	208.56	209.49*	210.42*	211.22*	212.15*	213.08*
3. Relación 1 ÷ 2	3.5397	3.5560	3.6103	3.6383	3.682	3.9251	4.0196	4.1124	4.1561	4.1840	4.2267	4.2924
4. Tipo de cambio oficial	70.18	71.12	73.43	75.25	77.11	78.89	80.76	80.88	80.88	86.44	110.69	124.50
5. Tipo de cambio de paridad	93.09	93.52	94.95	95.69	96.84	103.23	105.72	108.16	109.31	110.04	111.16	112.89
6. % de Sobre (+) o Subvaluación (-) del Sol	32.7	31.5	29.3	27.2	25.6	30.9	30.9	33.7	35.2	27.3	0.4	-9.4

* Estimado

Fuentes: BCR, Memoria 1976
 INE, Índice de Precios al Consumidor (Lima)
 United Nations Statistical Yearbook
 International Financial Statistics

Nota adicional: Sobrevaluación en 1977: 24.7 %

4. ¿Es arbitraria la base 1960?

Ya hemos señalado que, en los últimos 20 años, únicamente 1960 cumple con los requisitos para determinar un año base (superávit en Cuenta Corriente y Mercado Libre de Divisas). Ya que no hay otro año en que ellos se cumplen en el período mencionado, no hay cómo validar la teoría: Consistiría esto en encontrar otro año base y que, haciendo los cálculos a partir de este nuevo año y de 1960, se llegara a las mismas conclusiones respecto al tipo de cambio en años como 1976, 1977 o cualquier otro.

La suerte nos permite, si vamos más atrás en el tiempo, encontrar un año más en que se cumplen ambas condiciones: 1951 (ver Tsiang, 1957).

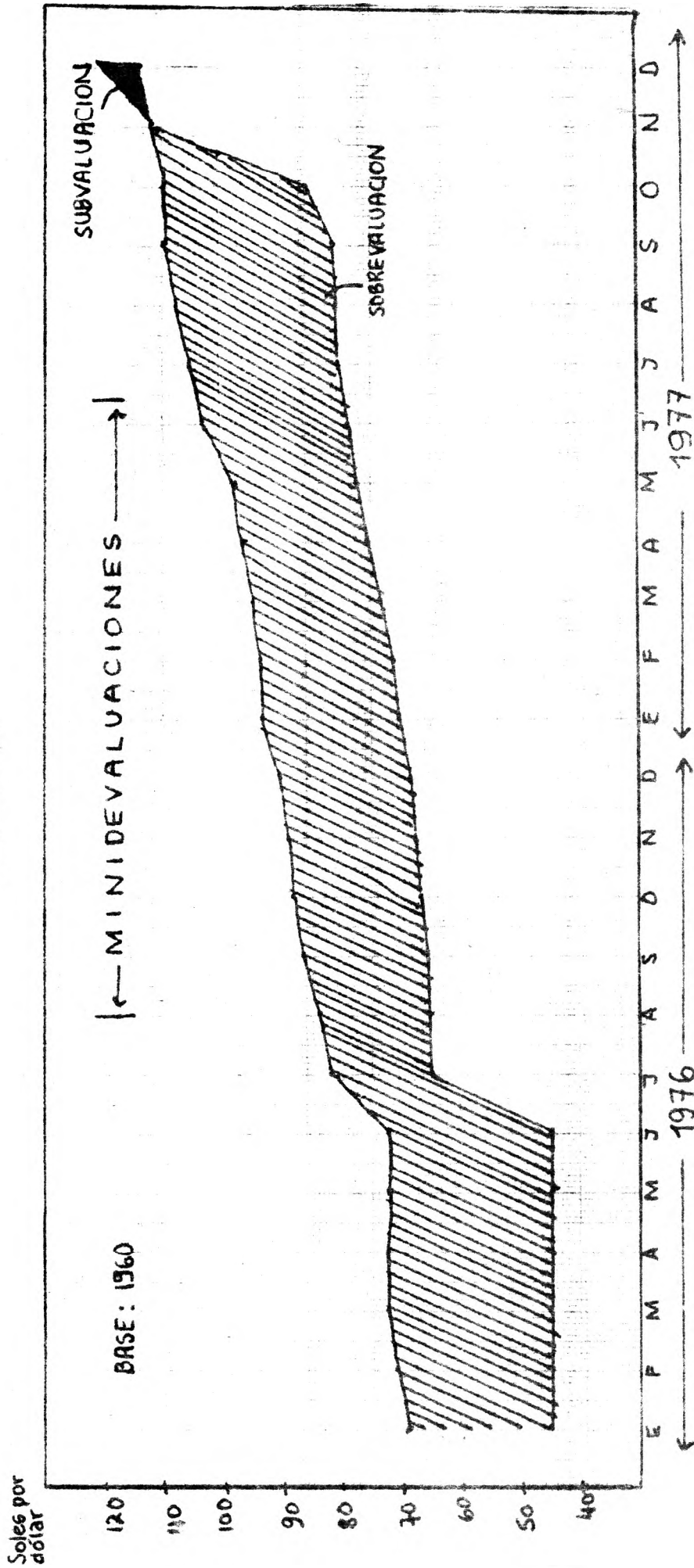
En la Tabla IV hemos reunido los datos de las secciones anteriores, referidos esta vez al año base 1951. Para quienes creen en la teoría de la Paridad de Cambio verán -sin sorpresa alguna- que efectivamente el tipo de cambio de mercado y el de paridad se equivalen (hay una pequeña diferencia de 0.9%) para el año 1960. En conclusión: Partamos de 1951 o de 1960, como años base, el resultado será equivalente. La subvaluación del sol en diciembre de 1977 es evidente y fluctúa alrededor del 9% como promedio y de 15% a fin de mes.

BASE: 1951

TABLA IV: Sobre y Subvaluación del Sol

	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961
Indice Precios al Consumidor: Perú	100	108.98	118.88	125.30	131.20	138.36	148.62	160.42	180.80	196.39	208.17
Indice Precios al Consumidor: EE. UU.	100	102.07	103.09	103.09	103.09	106.34	108.25	111.34	111.92	112.37	113.47
Relación	1.000	1.0677	1.1532	1.2154	1.2727	1.3011	1.3729	1.4408	1.6154	1.7477	1.8346
Tipo de Cambio Oficial	15.18	15.55	16.94	19.69	19.18	19.23	19.07	23.40	27.64	26.30	26.81
Tipo de Cambio de Paridad	15.18	16.21	17.51	18.45	19.32	19.75	20.84	21.87	24.52	26.53	27.85
Sobre (+) o Sub (-) valuación	0	4.2	3.4	6.3	0.7	2.7	9.28	6.5	- 11.3	0.9	3.9

GRAFICO A



Fuente: Tabla III, p. 11-12.

II. Determinación "política" del tipo de cambio

En la Parte I llegamos a la conclusión que durante el mes de diciembre de 1977 se estaban pagando "demasiados" soles por cada dólar (subvaluación del sol). La cotización promedio del dólar (en el mercado) fue de 124.50 soles y de 130 soles a fin de mes, mientras que nuestros cálculos llegaban a la conclusión que el dólar debería estar en 113 soles. De manera que la subvaluación del sol era del orden del 9 por ciento como promedio y de 15% a fin de mes (1). Vimos también que durante todo el período anterior (incluso hasta 1961) el sol estaba sobrevaluado.

En esta segunda parte nos interesarán dos aspectos distintos: ¿a qué nivel se ubicará el tipo de cambio (soles x dólar) en 1978? y ¿Cómo explicar las divergencias entre el tipo de cambio actual (oficial) con el teórico?

1. El tipo de cambio durante 1978

Si nuestra base (año 1960) es correcta(2), a fines (diciembre) de 1978 el tipo de cambio oscilará entre 127 y 148 soles por dólar. Será 127 si se alcanza la meta del FMI respecto a la inflación (20%) y alcanzará 148 si continúan las tendencias de 1977 (ver Tabla V). Una inflación del 30% durante 1978 llevaría el dólar a 137 soles (3).

Los valores consignados arriba son los que nos señala la teoría, respondiéndonos la pregunta: ¿a qué nivel debería fijarse el tipo de cambio en función a las tasas inflacionarias? (4)

-
- (1) Lo que equivale a un subsidio a los exportadores y un impuesto a los importadores por ese porcentaje. Esta conclusión estaba de acuerdo, en consecuencia, con las informaciones de las revistas que habían opinado al respecto.
 - (2) O el año 1951 (es indiferente).
 - (3) En todos los cálculos hemos asumido que la inflación en EEUU, durante 1978, será del 7%.
 - (4) El análisis de un economista "técnico" terminaría aquí.

Tabla V: Tasa de Inflación y Tipo de Cambio-Paridad: Proyecciones a diciembre de 1978. (Base: 1960)

<u>Aumento % de Precios al Consumidor - Perú (X)</u> (Diciembre 1978-Dic. 1977)	<u>Tipo de Cambio Paridad: Soles x dólar (y)</u> (asumiendo Inflación de 7% en EE.UU)
0%	105.50
5	110.78
10	116.05
15	121.33
20	126.60
25	131.88
30	137.16
35	142.43
40	147.71
45	152.98
50	158.26
55	163.53
60	168.81
65	174.08
70	179.36
75	184.63
80	189.91
85	195.18
90	200.46
95	205.73
100	211.01

X = Tasa de Inflación

y = Tipo de Cambio Paridad

$$y = 105.50 + 1.055X$$

En la práctica, sin embargo, son consideraciones políticas y de estrategia social las que determinan el tipo de cambio (1). Véamos esto.

2. El tipo de cambio como fenómeno político

Aprovechemos la larga serie de datos para evidenciar, para el caso del Perú, lo que han señalado ya varios teóricos (2): Que la sub- sobrevaluación del tipo de cambio es reflejo de la dinámica y estructura

(1) Asimismo la tasa inflacionaria es reflejo de la dinámica social.

(2) Véase Díaz Alejandro (1966), Gonzalez Casanova (1971), Kindleberger (1971), Schuldt (1973) y Sheahan (1968).

sociales. Ya que, dependiendo de su ubicación en el proceso productivo, unos grupos se benefician y otros se perjudican de la sobre- o subvaluación, el grado de ésta depende del poder relativo de exportadores de importadores, respectivamente (1). Son sus acciones y presiones las que, en última instancia, determinan el tipo de cambio.

De manera que los gobiernos al servicio de los intereses exportadores no permitirán una excesiva sobrevaluación del sol, tendiendo más bien a subvaluarlo. Tal es el caso de los gobiernos de Odría y Prado (ver Tabla IV). Y, a la inversa, los gobiernos "de avanzada", al servicio de industriales, las clases medias y ciertos sectores populares, tienden a mantener sistemáticamente sobrevaluado el sol. Este caso responde a las políticas de Belaúnde y Velasco (ver Tabla III). El siguiente cuadro refleja lo antedicho:

TABLA VI: Régimen político y sobre-o subvaluación del tipo de cambio.
(Base: 1960)

Gobierno de:	% de subvaluación (-) o sobrevaluación (+) (promedio del período)
Bustamante (1945-48)	+ 20.3
Odría (1949 - 55)	- 1.6
Prado (1956-61)	- 1.0
Belaúnde (1963-68)	+ 31.1
Velasco (1969-75)	+ 20.5

Fuente: Tabla y Gráfico B, p. 35.

Así, los gobiernos "oligárquicos" en el Perú han mantenido prácticamente el tipo de cambio de mercado a la "altura" del tipo de cambio de paridad (2). Este es un fenómeno empírico cuya racionalidad teórica se basa en

- (1) O más exactamente: de demandantes y oferentes de dólares (directos e indirectos).
- (2) En años de crisis hay una "natural" tendencia a subvaluar el sol, con el objeto de reducir el déficit de balanza de pagos y por efectos de la misma dinámica "libre" del sistema de cambios.

la ciega creencia (reforzada por los intereses dominantes) de estos gobiernos en el liberalismo económico, cuya coherencia es válida únicamente con la libertad de oferta y demanda en todos los mercados, uno de los más importantes de los cuales es el de divisas.

Por su parte, los gobiernos "populistas" en el Perú (1) han tendido a mantener conscientemente el tipo de cambio sobrevaluado en más del 20% (2).

3. Rectificación de la proyección teórica

En resumen, ~~sin consideraciones políticas las que en la práctica determinan el tipo de cambio.~~ Por otra parte, hay que reconocer que en épocas de crisis el tipo de cambio actual efectivo tiende a aproximarse al tipo de cambio teórico (o de paridad). De ahí que es indispensable combinar el análisis del tipo de cambio-paridad con el de la dinámica socio-política.

Si pretendemos estimar el tipo de cambio para fines de 1978, en consecuencia, no basta quedarse en consideraciones de precios relativos (Perú/EEUU). Es indispensable proyectar, también, las posibilidades de conflicto y coalición políticas (que contribuyen a determinar la tasa de inflación), así como la acción e intereses del gobierno (que fija o libera el tipo de cambio). Veamos los diversos puntos que habría que considerar para hacer la proyección.

En primer lugar, debemos plantearnos las "preocupaciones" del gobierno y los intereses contradictorios de que debe dar cuenta:

-
- (1) Un intento de explicación de la racionalidad política de las políticas económicas aparentemente irracionales en el Perú puede encontrarse en Dragisic (1971) y Pennano y Schuldt (1977).
 - (2) Durante el primer gobierno de Prado (debido a la Gran Guerra) y el de Bustamante (igualmente "populista") el tipo de cambio se encontraba drásticamente sobrevaluado, especialmente durante el último de los nombrados. Véase: Rolf Hayn (1955 y 1957, respectivamente).

- a) Un primer foco de presión proviene de la clase trabajadora (y los sectores medios urbanos)(1) y de los industriales(2), que exigen bienes esenciales de consumo(3) e insumos "baratos", respectivamente. Esto tiende a mantener "bajo" el tipo de cambio (es decir, sobrevaluado y fijo), a no ser que el gobierno esté dispuesto a compensarlos elevando su presupuesto por concepto de subsidios.
- b) Las presiones del FMI y de los banqueros internacionales por "cerrar" el déficit de balanza de pagos. Esto exigiría mantener el tipo de cambio "paridad" (o teórico), devaluando al ritmo de la inflación. Esta línea, como es sabido, tiende en lo fundamental a desalentar las importaciones y, en el mediano plazo, favorece a exportadores y atrae a la inversión extranjera (4).
- c) Por su parte, el "gobierno" -en su propio seno- debe ponderar "lo que más le conviene", restando de sus ingresos por exportaciones (y por desembolsos de deuda) los pagos de servicios a la deuda, así como las importaciones que debe realizar. Ya que la resta resulta positiva, le conviene claramente lograr el tipo de cambio de paridad (5).

-
- (1) Si durante los gobiernos de Odria y Prado se pudo subvaluar apreciablemente el tipo de cambio ello fue posible por la debilidad del movimiento obrero, situación que ha cambiado radicalmente luego de las reformas de Velasco.
- (2) Exceptuando aquellos sectores que se dedican a la exportación.
- (3) Carne, aceite vegetal, trigo, medicinas.
- (4) Es necesario señalar, sin embargo, que la inversión extranjera esta blecida (y no dedicada a la minería) se perjudica de esta tendencia en su afán por remitir utilidades al extranjero. Este grupo se verá obligado, entonces, a aumentar el precio de sus productos. El ejemplo más patente de esta tendencia es el de la industria automotriz.
- (5) Nótese que las reformas estructurales en el Perú, desde 1968, modifican el planteamiento tradicional: Hoy en día el sector exportador está mayoritariamente en manos del Estado (ver: Campos, 1977) y las CAPs. De manera que las devaluaciones que se dan al ritmo de la inflación relativa no favorecen ya a la "oligarquía" (y al gran capital, que aún subsiste), sino que beneficia al "capitalismo de estado." Esto está generando nuevas contradicciones al interior de nuestra formación social capitalista dependiente, que llevarán probablemente a una alianza entre el capital extranjero y el Estado.

A su vez, la contradicción que se da en la esfera "externa" al gobierno (intereses de los consumidores urbanos y de los industriales versus intereses de exportadores y banqueros extranjeros), se da también a nivel "interno" del gobierno (1).

Estos conflictos, sin embargo, se neutralizan y suavizan actualmente porque hemos rebasado ya la paridad (2): de la observación de la Tabla VII se puede concluir que el tipo de cambio podría permanecer fijo hasta junio de 1978, momento a partir del cual podría regresar se al sistema de minidevaluaciones(3).

Estas consideraciones nos permiten afirmar que el tipo de cambio no llegará a devaluarse en más del 18%, en el mejor de los casos (4).

... quienes comparten -cuando menos- el interés de mantener el tipo de cambio de paridad. Respecto a las importaciones estatales, consulte: Boloña (1977)

- (1) Así, en el gabinete, mientras el Ministro de Industrias debe estar presionando por mantener fijo el tipo de cambio (ver: Andean Report, diciembre 1977, p. 223), los Ministros de Energía y Minas (55% de exportaciones del país) y de Economía y Finanzas (Acuerdo con el FMI) deben estar tratando de alcanzar la paridad.
- (2) Con el objeto de neutralizar los efectos dañinos, típicos de una economía en crisis, resultantes de un tipo de cambio libre o cuasi-libre.
- (3) De un promedio de 124.50 soles por dólar en diciembre de 1977 y 147 en diciembre de 1978.
- (4) De cumplirse el Acuerdo con el FMI (20% de inflación) el tipo de cambio de paridad a diciembre de 1978 llegaría a S/.127.= por dólar (ver Tabla V), con lo que el tipo de cambio oficial podría mantenerse constante hasta entonces. Esa posibilidad, sin embargo, es francamente irreal.

TABLA VII: Proyección del Tipo de Cambio para 1978.

	Dic.77	1 9 7 8											
		Enero	Febr.	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Setiemb.	Octub.	Nov.	Dic.
Indice de Precios -Peru	914.63	945.12	975.61	1006.09	1036.58	1067.07	1097.56	1128.04	1158.53	1189.02	1219.51	1249.99	1280.48
Indice de Precios-EEUU	213.08	214.32	215.57	216.81	218.05	219.30	220.54	221.78	223.03	224.27	225.51	226.76	228.00
Relación	4.2924	4.4099	4.5257	4.6404	4.7539	4.8658	4.9767	5.0863	5.1945	5.3017	5.4078	5.5124	5.6161
Tipo de Cambio - Paridad.	112.89	115.98	119.03	122.04	125.03	127.07	130.89	133.77	136.62	139.44	142.22	144.98	147.70

Base = 1960 (S/.26.30 = \$1.00)

Supuestos sobre inflación : Perú : 40%

EEUU : 7%.

4. Reflexiones finales

La afirmación del último párrafo es necesario relativizarla, sin embargo, ya que falta pronosticar aún el factor decisivo: la tasa de inflación. Para el cálculo anterior hemos asumido una tasa de inflación del 40%, ¿qué nos garantiza que no sea mayor?

En la coyuntura actual la tasa de crecimiento de los precios depende de las presiones de las clases populares y, en menor medida, de los "nuevos" grupos de poder, como reacción a las medidas de política económica que habrá de implementar el gobierno a lo largo del año entrante(1).

Las coyunturas político-económicas que pueden darse a lo largo de este crítico año son básicamente cuatro. Una proyección del tipo de cambio para 1978 exige su explicitación, ya que cada una de ellas da lugar a una tasa de inflación distinta y a una política del tipo de cambio divergente. Veamos cada uno de los casos (véase Sinopsis en la Tabla VIII)(2).

-
- (1) Es sabido que, en condiciones en que el PBI real se encuentra estancado (descendió en 0.1% según el Ministro de Economía: Sáenz, 1977, p.20) los conflictos entre grupos sociales respecto a la distribución del Ingreso se aceleran, lo que impulsa las tendencias inflacionarias y de inestabilidad política.
 - (2) A más tardar en abril de 1978 debe haberse establecido el "caso" definitivo, como respuesta a las medidas de estabilización (y las reacciones a ellas) del primer trimestre.

TABLA VIII: Proyecciones de la correlación entre Régimen político-económico y tipo de cambio (a Diciembre de 1978)

Tipo de Gobierno	I. GRUPO "DEMOCRATIZANTE"		II. GRUPO "GOLPISTA"	
	1. Gabinete Actual	2. Gobierno Actual con Pacto Económico	3. "Democracia"	3. Populismo industrializante.
Tendencias Económicas				
1. Política Monetaria	Conservadora	Conservadora	Estricta	Liberal
2. Política de Precios	Flexibilización gradual	Flexibilización Gradual	(Liberalismo Total)	(Fijación de precios esenciales y básicos)
3. Política de Subsidios	Reducción Gradual	Reducción Gradual	Eliminación	Aumento
4. Política de Remuneraciones	Aumento de 25-30%	Aumento de 20-25%	Aumento de 10%	Aumento de 40-50%
5. Tasa de Inflación	50%	40%	80%	70%
6. Tipo de Cambio (*)	Flexible próximo a paridad (minidevaluaciones)	Flexible	Totalmente libre	Fijo
(a diciembre de 1978)	= S/.158.=	= S/.148.=	= S/.205.=	= S/.130.= (paridad) = S/.179.=
			Subvaluación=7,8%	Sobrevaluación = 38%

(*) Fuente: Tabla V, p.17

Grupo I: Tendencia "democratizante"

Aquí se presentan dos alternativas cuyas políticas económicas son muy similares, pero cuyos efectos son divergentes.

Caso 1: Equipo actual de gobierno

Si los miembros del gobierno actualmente en ejercicio desean realmente llevar al país a la Constituyente y son, a la vez, conscientes de la fuerza del movimiento popular, estarán obligados a llevar a cabo medidas "suaves" de estabilización económica(1): Liberalización controlada de los precios, reducción selectiva y gradual de los subsidios, aumentos "considerables" de remuneraciones (25-30%), etc.

Dado ésto y ya que en la actual coyuntura es muy difícil elevar sustancialmente (como programado) los impuestos (su cobro efectivo), la tasa de inflación rebasará el promedio de 1977, alcanzando un incremento de alrededor del 50% (diciembre 1978/diciembre 1977). Con ello el tipo de cambio-paridad sería del orden de S/.158.= por dólar (promedio diciembre 1978)(2). Una política realista del tipo de cambio podría mantenerlo en S/.130.= hasta abril de 1978, iniciando luego una política de minidevaluaciones acorde con la tasa de inflación.

Caso 2: Gobierno actual y Pacto económico

Si a lo anterior se añade una abierta "colaboración" de los grandes partidos políticos con el gobierno, ante la misma política económica, la tasa de inflación podría reducirse a 40% (o menos) y el proceso de minidevaluaciones podría iniciarse recién en junio de 1978, manteniéndose hasta entonces el tipo de cambio fijo. (Ver Tabla VII).

(1) Dando la espalda, en consecuencia, a gran parte del Acuerdo con el FMI.

(2) Ver Tabla V.

Los más lúcidos voceros de la "centro-derecha" del país (1) han reconocido ya la necesidad de llegar a un pacto económico-político entre los grupos económicos más poderosos (y cuyos intereses defienden los Partidos más conocidos) con el objeto de compartir (selectivamente) los costos de la crisis y colaborar a la suavización de sus efectos(2).

En efecto esta propuesta de alcanzar un "acuerdo económico" es la más realista desde el punto de vista de las posiciones "centristas". Para detectar su "racionalidad" basta repasar brevemente algunas de las lecciones que se extraen de la política económica.

Algunos economistas han señalado (3) algunas de las condiciones que deben cumplirse para que un programa de estabilización tenga éxito. Podemos resumirlas en tres: la primera de las cuales es determinante:

- a) Que los precios de nuestras principales exportaciones se eleven, permitiendo aumentar nuestra capacidad de importación (y endeudamiento) y, con ello, estimular la producción (y el empleo) nacional.
- b) Que ciertos grupos sociales estén sujetos a "ilusión monetaria", con lo que se reducen sus ingresos reales, lo que permite elevar el ahorro nacional y reducir las pugnas entre los grupos económicos poderosos en el reparto del Ingreso Nacional.
- c) Que se llegue a un efectivo acuerdo económico-político entre los grupos económicos líderes respecto al costo que cada uno debe (y está dispuesto a) cargar como consecuencia de las medidas de política económica.

La condición "a" es externa y por tanto incontrolable por nuestra parte: depende de la dinámica del capitalismo metropolitano. Pocas esperanzas hay por este lado, si bien es la condición fundamental para salir de la crisis en economías de capitalismo dependiente.

-
- (1) Cuyo más conspicuo miembro es el Dr. Manuel Ulloa. El reacomodo de los partidos políticos a la "demanda" está sustentado en la teoría económica (ver: Hotelling, 1929).
 - (2) Con el objeto de mantener el "orden" establecido frente a la arremetida del movimiento popular, por un lado, y para permitir el proceso de "democratización" a través de la Constituyente, frente a la probable intención de frenarlo de parte de una extrema derecha agazapada, por el otro.
 - (3) A partir de las experiencias de otros países latinoamericanos. Vid. p.ej. Colombia (Sheahan, 1968), pero sobre todo de la Argentina.

La segunda condición ("b") fue utilizada en los últimos dos años: los grupos sociales débiles (no sindicalizados) pagaron el costo de las medidas y, en menor grado, los grupos más débiles del "sector moderno" de la economía. Pero esto ha llegado a su límite: no pueden ser estrujados más (a no ser que se les quiera hacer pagar con lo único que les queda: la supervivencia).

El tercer pre-requisito ("c") es el que aún no se ha ensayado en el país en estos años. De acuerdo a esta condición, que sirve para soportar (y en parte para sobreponerse a) la crisis, es indispensable la concertación de un acuerdo socio-político entre los principales grupos económicos del país (1), lo que los lleva a reconocer la necesidad de una aceptación general de las medidas de estabilización, así como de la importancia de la "moderación" y del "esfuerzo cooperativo" para salvar la situación. Varios gobiernos en América Latina han logrado sobreponerse a las crisis económicas gracias a estos acuerdos, que resultaron del liderazgo y confianza que se les tenía, así como del apoyo popular. Tal consenso permite reducir:

- El número de huelgas;
- Los aumentos deliberados de precios por parte de las empresas monopólicas;
- Las fugas de capital;
- La evasión de impuestos;
- La especulación;
- etc. (2).

Está demás decir que este gobierno, en si y por sí, no podría ejercer el liderazgo necesario para alcanzar la "comprensión" y el apoyo de los grupos económicos poderosos(3), que nunca han respondido automáticamente a los Decretos (p. ej. Año de la Austeridad). El deterioro

-
- (1) Los grandes sindicatos (mineros, bancarios), la burocracia, las grandes empresas, las CAPs, etc.
 - (2) Además, aseguraría la renegociación de la deuda externa por las "influencias" que tienen los grandes partidos políticos en el exterior (AP en EE.UU y APRA en Venezuela).
 - (3) Que, en la situación actual del Perú, están reconociendo la necesidad de pagar su cuota de sacrificio económico con el objeto de obtener los beneficios políticos hasta 1980 y el poder de ahí en adelante.

de la imagen del gobierno militar de esta segunda fase y la desconfianza y hostilidad a que se enfrenta, impide la estabilización económica debido a la falta de un acuerdo socio-político en torno a él. El acuerdo económico-político se justifica, entonces, con mayor razón.

Ahora bien, ya que esta condición ("c") no se ha cumplido en el pasado, los programas de Barúa-Piazza-Sáenz(1) han fracasado: precisamente por falta de consenso político (2). Si esas medidas no llevaron al "derechazo" es porque se pudo aprovechar de la "ilusión monetaria" ("b") y de "colchones de seguridad" en los grupos económicos de ingresos bajos y medios.

Cualquiera que sea la modalidad que adopte la participación de los dos partidos en o con el gobierno, el objetivo es uno sólo: posibilitar la austeridad decretada por el último Consejo de Ministros.

-
- (1) Es aleccionador que ninguno de los tres Ministros de Economía estaba ligado a (ni tenía el apoyo de) los grandes partidos políticos, únicos que pueden llegar -a estas alturas- a establecer el "acuerdo" social entre los grupos económicos.
 - (2) Únicamente el déficit de balanza de pagos ha podido reducirse en algo. Los demás problemas se han agravado: déficit fiscal, inflación, desempleo, deuda pública externa, etc.

En resumen, de nuestra proyección del tipo de cambio hemos derivado a una proyección de la coyuntura política, la que a su vez nos permite regresar a nuestra pregunta inicial respecto al tipo de cambio en 1978, cuyo nivel dependerá precisamente de la configuración socio-política del primer semestre:

De darse la "colaboración" efectiva del APRA y AP (e incluso del PCP-U), el tipo de cambio alcanzará alrededor de S/.150 a fines de 1978 (tasa de inflación: 40%).

Grupo II: De producirse la ruptura del proceso de "democratización" -como respuesta a la dinámica del movimiento obrero/campesino, así como de las reacciones al interior del propio gobierno- se llegaría a una de las siguientes alternativas:

Caso 3) Golpe de derecha que llevaría a emprender una política económica de "Shock" (de corte típicamente monetarista) que daría lugar a una inflación del 80%, ya que se liberarían todos los precios (la inflación "suprimida" se haría "abierta"; Sjaastad, 1974). Además se subvaluaría el tipo de cambio en 8% (1). Con ello,

(1) Una inflación del 80%, a que daría lugar un gobierno de este tipo, llevaría a 189.91 soles por dólar (ver Tabla V). Pero como en épocas de crisis tan graves -como la actual- se tiende a subvaluar el tipo de cambio -para cerrar más velozmente la brecha generada por el déficit de balanza de pagos-, el dólar costará mucho más de lo que indica la tasa inflacionaria. ¿Cómo calculamos el porcentaje de subvaluación en caso de darse esta situación? Para hacerlo regresaremos a los dos períodos de crisis de la década de los años 50 (1953-54 y 1958-59). El indicador que utilizaremos para el cálculo es la relación déficit en cuenta corriente sobre PNB nominal (medidos en dólares al tipo de cambio promedio del año en cuestión) y su relación con la subvaluación efectivamente dada (asumiendo un 'lag' de un año), lo que nos permitirá hacer las proyecciones correspondientes para 1978:

	<u>1953</u>	<u>1954</u>	<u>1957-58</u>	<u>1958-59</u>	<u>1977</u>	<u>1978</u>
a) Déficit CC	-64.6	-	-133.3	-	-811	-
b) PNB	1338.4	-	1776.8	-	12,653.5	-
c) Relación (a) ÷ (b)	4.8%	-	7.5%	-	6.5%	-
d) % de subvaluación:	-	6.3%	-	8.9%	-	7.8%

La experiencia del 53-54 nos indica que ante una relación (absoluta) entre cuenta corriente y PNB de 5.3% la subvaluación en el período siguiente es de 6.3%, o sea 31% de diferencia. Lo mismo sucede en el período 57-59, en que ante una relación de 7.5% hay una subvaluación de 8.9%, que implica una diferencia del 19%. Para la proyección podemos proceder de la misma manera: el porcentaje de la relación

para fines de 1978, el tipo de cambio alcanzaría a S/.205.= por dólar. Esta alternativa implica una drástica represión económica y política.

Caso 4) Golpe "industrialista" que llevaría a una política económica "populista" (2), llevando la inflación a niveles similares (70%). Ya que, en esas circunstancias, el tipo de cambio se mantendría fijo, pagaríamos S/.130.= por dólar a fines del 78. Ello implicaría una sobrevaluación del sol de alrededor del 46% (a esa tasa de inflación el tipo de cambio debería estar en 189.91). Tarde o temprano este caso llevará irremediablemente al Caso 3.

... es 6.5%, lo que lleva a una subvaluación del 7.8%.
La simplificación del análisis es obvia: En todo caso, se asume que la subvaluación depende de la fuerza del movimiento obrero y de la disposición del gobierno a elevar el grado de represión.

(2) Con lo que la moratoria sería inevitable y deseable.

RESUMEN

La determinación del tipo de cambio en base a la doctrina de la paridad de compra no permite explicar ni proyectar con precisión el tipo de cambio, si bien es útil para detectar sus tendencias, las que -en cada caso- dependen del régimen político coyuntural.

De esto que la explicación de la constancia y fluctuaciones del tipo de cambio resulta una tarea extremadamente compleja ya que la sobre- o subvaluación depende de la estructura de poder y de la dinámica social de la coyuntura específica. En este sentido hemos detectado que:

- El tipo de cambio se determina alrededor de la paridad cuando el control del poder está firmemente anclado en manos de la "oligarquía" y el gran capital extranjero (1949-62).
- Los gobiernos populistas sobrevalúan apreciablemente el tipo de cambio (1945-48 y 1963-75).
- En períodos de crisis, si bien con excepciones (p. ej. 1967-68), el sol está generalmente subvaluado, tal como en 1954 y 1958-59.

Las proyecciones (a futuro) del tipo de cambio deben partir también de un análisis concreto de los intereses sociales dominantes, ya que para aquella tarea es necesario conocer:

- La tasa de inflación, que depende del conflicto social y la posibilidad o no de usarla como "adormecedor social" (Bronfenbrenner, 1955), si existe ilusión monetaria.
- El poder relativo y los intereses específicos interesados en mantener el tipo de cambio sobrevaluado frente a los de quienes se benefician de la depreciación acelerada del sol.

De lo anterior que nuestras proyecciones del tipo de cambio para fines de 1978 dependan del tipo de gobierno y sus respectivas políticas económicas durante el año .

Dijimos que:

- De mantenerse el gobierno actual el tipo de cambio oscilará alrededor de S/.158 por dólar a fines de 1978; si además recibe la colaboración indispensable de los grandes partidos, para llevar a cabo sus políticas de estabilización, el tipo de cambio podría quedarse en 148.
- De darse un auto-golpe militar todo dependerá de la fracción dominante: si es de extrema derecha probablemente el tipo de cambio llegue a rebasar los S/.200.= y si es "populista" se mantendría en S/.130.=.

Para terminar, conviene señalar que en el corto y mediano plazos el tipo de cambio viene determinado por factores político-sociales. mientras que a largo plazo el tipo de cambio tiende a ubicarse en la proximidad de la paridad, siendo determinantes los elementos económicos.

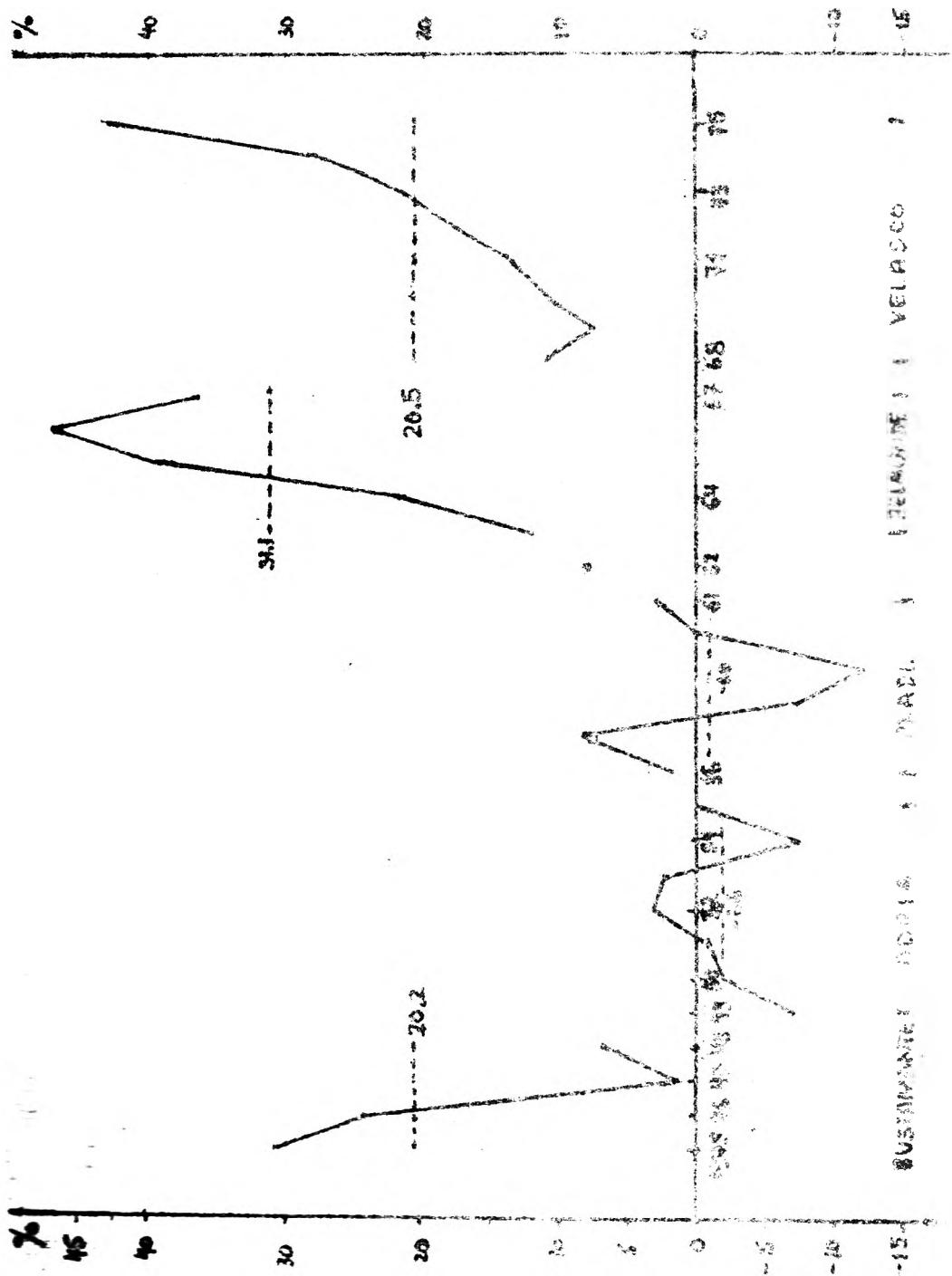
BIBLIOGRAFIA

- Balassa, Bela (1964), "The purchasing-power parity doctrine: a reappraisal", en: Journal of Political Economy, vol. 72; pp. 584-96.
- Boloña, Carlos (1977), Las Importaciones del Sector Público en el Perú: 1971-74, Lima, CIUP, Trabajos de Investigación N° 5, marzo.
- Brillenbourg, Arturo (1977), "Purchasing Power Parity and the Balance of Payments: Some Empirical Evidence", en: IMF Staff Papers, vol. 24(1), marzo; pp. 77-97.
- Bronfenbrenner, Martin (1955), "Some neglected implications of secular inflation," en: K.K. Kurihara (ed.), Post-keynesian Economics, Londres.
- Campos, Jorge (1977), Las Exportaciones del Sector Público en el Perú: 1972-1975, Lima, CIUP, Informe Interno N° 2, Agosto.
- Díaz Alejandro, Carlos (1966), Devaluación del Tipo de Cambio en un País Semi-industrializado, Buenos Aires, Torquato di Tella.
- Dragisic, John (1971), Peruvian Stabilization Policies 1939-1968, tesis doctoral (economía), University of Wisconsin, mimeo.
- Gonzalez Casonova, Pablo (1971), "Las Reformas de estructura en la América Latina", en: El Trimestre Económico, vol. 38(2), abril-junio; pp. 351-87.
- Hayn, Rolf (1955), "Peruvian Monetary and Foreign-Exchange Policy, 1940-1945", en: Interamerican Economic Affairs, vol. 8, n°4, Spring; pp. 23-42.
- Hayn, Rolf (1957), "Peruvian Exchange Controls: 1945-1948", en: Interamerican Economic Affairs, vol. 10, n°4, Spring; pp. 47-70.
- Hotelling, Harold (1929), "La Estabilidad en la Competencia", en: J. Stigler y K. Boulding (eds.), Ensayos sobre la Teoría de Precios, Madrid, Aguilar, 1968, pp. 431-47.
- Kindleberger, C.P. (1971), "El Sistema de Desequilibrio en el Comercio Exterior y los Países en Desarrollo", en: J. Theberge (ed.), Economía del Comercio y Desarrollo, Buenos Aires, Amorrortu; pp. 565- 84.

- ✓ Officer, Lawrence H. (1976), "The Purchasing-Power-Parity Theory of Exchange Rates: A Review Article", en: IMF Staff Papers, vol. 23(1), marzo; pp. 1-60.
- Pennano, Guido y Jurgen Schuldt (1977), "Premisas y Antecedentes para la evaluación del proyecto del Plan Túpac Amaru", en: Apuntes, Año 3, N°6; pp. 51-68.
- Saenz, Alcibíades (1977), "Política Económica y Acción Empresarial", CADE 77.
- Schuldt, Jurgen (1973), "Inflación, Devaluación y Lucha de Grupos Sociales en América Latina", en: Apuntes, Año 1, N°1; pp. 1-20.
- Sheahan, John (1968), "Imports, Investment, and Growth - Colombia" en: G. Papnek (ed.), Development Policy: Theory and Practice; pp. 94-114.
- Sjaastad, Larry (1974), "Monetary Policy and Supressed Inflation in Latin America", en: Robert Z. Aliber (ed.), National Monetary Policy and the International Financial System, University of Chicago Press; pp. 127-36.
- Tsiang, S. C. (1957), "An Experiment with a Flexible Exchange Rate System: The Case of Peru, 1950-54", en: International Monetary Fund Staff Papers, vol. 5, N° 3, febrero; pp. 449-76.

GRAFICO B:

Porcentaje de Sobre (+) o Subvaluación (-) del Sol, 1945-75.
(Base: 1960)



BUSIMANTE DOPIA I MARCEL I FELICIANO I VELASCO I