

INFLACION, POLITICA DEVALUATORIA
Y APERTURA EXTERNA EN EL PERU
1978-1984

Cesar Herrera

Documento de trabajo N° 7

Serie: Economía N° 1

Instituto de Estudios Peruanos
Diciembre 1985

Indice	Pag
I. INTRODUCCION	3
II. POLITICA DEVALUATORIA, LIBERALIZACION Y EVOLUCION DEL SECTOR EXTERNO	5
a) <u>La apertura comercial y el proyecto de liberalización económica</u>	5
b) <u>Dos fases en la política devaluatoria</u>	8
1. Como medida antiinflacionaria: 1978-1981	8
2. la restauración del equilibrio externo: 1982-1984	18
c) <u>El comportamiento del precio de los bienes transables</u>	21
III. INFLACION DE LOS BIENES TRANSABLES: UN ESBOZO TEORICO	24
<u>La estructura de mercado</u>	27
<u>El comportamiento de la demanda</u>	28
<u>El ajuste dinámico de los precios</u>	29
a) <u>El efecto de la apertura externa</u>	30
b) <u>Un ejercicio numérico</u>	33
c) <u>El efecto del nivel de utilización de la capacidad instalada</u>	38
IV. BALANCE Y CONCLUSIONES	42
<u>ANEXO A</u>	47
<u>ANEXO B</u>	49
<u>BIBLIOGRAFIA</u>	53

I. INTRODUCCION*

En este trabajo, examinaremos la dinámica inflación-devaluación en el Peru en el contexto de la apertura del sector externo iniciada a fines de la década pasada. Nos referiremos con particular énfasis a aquellos bienes que pueden ser comerciados internacionalmente. Hacemos la salvedad que no incluimos el comportamiento de los productos controlados y no transables, dado que su nexo con la devaluación requiere del estudio específico de un conjunto de variables tales como, por ejemplo, las finanzas del sector público y la evolución del sector de no transables no consideradas explícitamente en este trabajo. Sin embargo, en la medida que los bienes transables son un importante componente de la canasta de consumo, esta aproximación inicial nos permite analizar la manera como la política devaluatoria y en general, la política relativa al sector externo, inciden en el proceso inflacionario de una economía semiindustrializada como la peruana.¹

Argumentaremos que la política devaluatoria durante el periodo 1978-1984 respondió mayormente a lo acontecido en el sector externo. Esto es, de un lado, a la apertura externa y su rol en un proyecto de desarrollo que busco reencontrarse con la ortodoxia liberal; y de otro lado, a las vicisitudes de la balanza de pagos. Situación que es reflejo no solo de la conjuntura internacional sino, también, de

*Quisiera agradecer los comentarios y sugerencias de R. Barrantes E. Gonzales, F. Verdera y especialmente de R. Hopkins, del Area. de Economía del Instituto de Estudios Peruanos. Una versión anterior de este texto fue presentada al Taller de Investigación "Efectos Redistributivos de la Inflación", organizado por la Fundación Friedrich Ebert en Lima en diciembre de 1984.

¹Una buena revisión de los orígenes de la inflación al los países menos desarrollados se encuentra en Kirkpatrick y Nixon (1976).

las medidas de política económica adoptadas. La política devaluatoria como instrumento antiinflacionario tuvo un papel secundario, siendo aplicada solamente cuando la situación y los requerimientos del sector externo lo posibilitaban.

El trabajo se inicia haciendo un recuento de la experiencia peruana a partir de mediados de 1978, pero con mayor atención al período 1980-1984. Comenzamos describiendo brevemente el sentido de la apertura comercial en el marco de una estrategia que tendió a la liberalización de la economía. Luego, se considera la evolución del sector externo, y la manera como éste influyo en el manejo de la política devaluatoria, logrando distinguir, gruesamente, dos fases en el manejo cambiario.

En la sección tres, una vez contemplado lo referente a la apertura y a la orientación de la política devaluatoria, nos dedicaremos a analizar la manera como la devaluación y liberalización de las importaciones actúan sobre el comportamiento del precio de los bienes transables. A continuación, presentamos y discutimos la formulación de una ecuación de precios que nos sirve de marco teórico. Esta formulación toma en cuenta el efecto de la apertura comercial, al igual que los cambios en el nivel de actividad sobre la variación del precio de los transables. Esta sección también incluye un acercamiento empírico en base a los datos de la economía peruana. La última sección, como es usual, trata de hacer un balance de lo visto, además de resaltar las principales conclusiones.

En base a un recuento de las medidas económicas relativas al sector externo, y de un análisis estadístico de los datos disponibles para el período 1978-1984, intentamos proponer algunos planteamientos acerca del vínculo entre la

inflación y la devaluación, que son pertinentes en el caso de la economía peruana. Queremos enfatizar que, dado el carácter exploratorio de este documento, tales planteamientos son aún preliminares. Sin embargo, como lo demuestra la política macroeconómica implementada por el actual gobierno, la estabilidad cambiaria es un pilar central de un programa antiinflacionario. Pero a la vez, la política cambiaria esta, en alguna medida, supeditada al rol asignado al sector externo y a la evolución de sus cuentas. Por su naturaleza, la dinámica del sector externo involucra, más allá de la política de estabilización, una determinada estrategia de desarrollo. A lo anterior, se añade la continua aparición de situaciones de origen exógeno, tanto políticas como económicas, sobre las que muchas veces se tiene escaso control. En este sentido, una evaluación de la experiencia pasada, a pesar de considerar la distinta orientación económica, puede ofrecer algunos alcances y lecciones para la discusión y, en ultima instancia, el tratamiento de este complejo fenómeno.

II. POLITICA DEVALUATORIA, LIBERALIZACION Y EVOLUCION DEL SECTOR EXTERNO

a) La apertura y el proyecto de liberalización económica

A partir de mediados de 1978, con el ingreso del equipo Silva Ruete-Moreyra a la dirección económica, se dio inicio a una reorientación de la estrategia de desarrollo. Tal reorientación partió del diagnostico de que la crisis de la economía peruana se debía a la persistencia y agudización de un conjunto de desequilibrios estructurales. Estos desequilibrios se originaban y manifestaban de diversas maneras: sea un crecimiento por encima de las posibilidades de ahorro-inversión

y uso de recursos externos; sea un modelo de industrialización que presionaba adicionalmente sobre el sector externo, además de acentuar el desbalance con otros sectores (agricultura, minería) y la disparidad campo-ciudad; sea el privilegio de metas a corto plazo que desatendían los objetivos de mediano y largo plazo, necesarios para asegurar un crecimiento autosostenido. Pero, a diferencia de anteriores diagnósticos, el papel de la política económica en la gestación de la crisis fue claramente señalado:

"El manejo económico-financiero entre 1970 y 1975 trajo, en consecuencia, como en anteriores ciclos, la distorsión de la estructura de precios relativos, que se tradujo en una mala asignación de recursos alentándose el gasto superfluo y la ineficiencia. Entre 1976 y 1978, en el esfuerzo de postergar la crisis, y por no imponer los sacrificios a quienes los podían soportar, se forzó la manipulación de la coyuntura sin otro fin que ganar tiempo, acentuándose los desequilibrios". (BCR, 1980, p.5).

En el plano comercial, se argumentó que el precio de las mercancías provenientes del exterior había sido alterado a fin de promover un modelo sustitutivo de importaciones. Mediante una política de sobrevaluación cambiaria y un sistema arancelario que otorgaba muy altas tasas de protección efectiva, se había abaratado artificialmente los bienes de capital e insumos importados, a la vez que se encareció enormemente el precio de los bienes de consumo final. Ello contribuyó al uso de técnicas intensivas en capital con un efecto adverso sobre la absorción de empleo en un país con relativa abundancia de mano de obra. En el caso del mercado de bienes, la protección significó una menor competencia al encarecerse los bienes y reducirse su disponibilidad; lo que fomentó la formación de mercados oligopólicos y monopólicos. En resumen, la excesiva protección alentó una ineficiente asignación de recursos al provocar una distorsión de los precios relativos.

De este diagnostico, se desprendió la necesidad de eliminar las distorsiones en el sistema de precios, como una de las principales medidas para enfrentar el origen de la crisis. El libre mercado debía recuperar plenamente su rol asignador, a fin de que los precios converjan a sus niveles de equilibrio de largo plazo. Ello permitiría no solo la corrección de los desequilibrios que motivaban la crisis, sino que, también, los prevendría al proveer señales de mercado óptimas a los agentes económicos. Por lo tanto, se propuso una nueva Estrategia de desarrollo en la que, mediante la liberalización, se otorgaba un mayor énfasis al funcionamiento de los mercados.

En relación al vínculo con el mercado internacional, se procedió a la liberalización del sector externo. Además de buscar erradicar progresivamente los controles cambiarios calibriaños, se dio inicio a una reforma del sistema arancelario tendiente a reducir los anteriores niveles de protección. Con la apertura, se busco redefinir el rol del sector externo en nuestra economía, a la vez que se replanteo ¿Cómo está se inserta en el ámbito de la economía internacional. El objetivo (fue volver mas eficiente al aparato productivo interno, encaminándolo a producir; aquellos bienes que , - dada la dotación relativa de recursos del país, tuviesen ventajas comparativas. Se planteo que además de racionalizar el uso de recursos escasos, la apertura actuaba adicionalmente como medida antiinflacionaria:

"Teniendo en cuenta que se liberalizaba precios dentro de una estructura de mercado fuertemente oligopolica, se planteo, como medida adicional de carácter antiinflacionario, la modificación de la política arancelaria y para-arancelaria para facilitar un progresivo aumento de las importaciones. Se pretendía con esto incrementar sustancialmente el nivel de competencia interna". (BCR, 1980, p.29).

Entre 1978 Y 1984, el tono global de la política económica fue de liberalización. Su manifestación en el sector externo fue el proceso de apertura y, en especial, la liberalización de las importaciones. Sin embargo, y como veremos a continuación, esta apertura se produce en una coyuntura internacional que se torna muy desfavorable, y que acaba cuestionando la propia apertura. La orientación económica durante este periodo muestra cierta similitud con los experimentos de corte monetarista aplicados en los países del cono sur, pero a diferencia de ellos, aquí se profundiza precisamente bajo un régimen democrático.² Teniendo la apertura comercial como telón de fondo, pasamos seguidamente a un recuento de la política devaluatoria y a su relación con la inflación y la evolución del sector externo.

b) Dos fases en la política devaluatoria

1. Como medida antiinflacionaria: 1978-1981

A comienzos de 1978, la situación de las cuentas externas del Perú era sumamente difícil. Las reservas internacionales netas alcanzaron un nivel negativo de más de 1000 millones de dólares. La escasez de divisas era tal, que se estableció un mecanismo de financiamiento obligatorio de las importaciones, lo que prácticamente paralizó la actividad especialmente privada. En el mes de mayo, el Banco Central finalmente optó por vender oro en el mercado internacional en momentos en que su cotización era sumamente baja, en un intento desesperado de agenciarse de divisas y así evitar la parálisis económica.

2. La experiencia de los países del cono sur, es vista por Bacha(1982) Y varios otros autores en Wogart(1983) Díaz-Alejandro(1983) hace un recuento, desde una perspectiva histórica, de los procesos de apertura en América Latina.

A lo largo del año y durante los dos siguientes, se produce un notorio incremento en los precios de las materias primas en el mercado internacional. Como se ve en el cuadro 1, el valor de las exportaciones se eleva de 1,972 millones de dolares en 1978 a 3,676 millones en 1979 y 3,916 en 1980. Este giro en la coyuntura externa alivió enormemente la balanza de pagos en el momento que más la necesitaba. En 1978, se obtuvo un saldo positivo de 76 millones de dólares y el año siguiente se elevó a 1,579 millones. De una situación con reservas internacionales netas signo negativo,

El nuevo equipo económico liderado por J. Silva Ruete y M. Moreyra aprovechó la ganancia de reservas internacionales para proceder a la apertura de la economía y simultáneamente buscar una reducción del ritmo inflacionario. Mas aún, se juzgo que la mejor manera de prevenir el surgimiento de presiones inflacionarias, originadas en la rápida acumulación de reservas, era acelerando el proceso de apertura. El rápido ingreso de divisas significaba un drástico incremento de la liquidez, lo que se traduciría en mas inflación a no ser que se hicieran mayor uso de estos recursos adicionales para la importación de bienes *que* complementarían la oferta interna. Por ello había que fomentar las importaciones mediante su liberalización:

"El Directorio, desde fines de 1978, procuró por todos los medios a su alcance lograr el adelanto en la aplicación de las medidas de reforma arancelaria y para-arancelaria... Se prendía así incentivar la competencia para reducir el poder de los oligopolios que de otra forma se traducirían en mayores precios, y no en aumento de producción, los nuevos flujos monetarios, y estimular las importaciones aun llentando la oferta de bienes y servicios haciéndose uso de las oportunidades que brindaba la mejora del sector externo". (BCR, 1980, p.37).

CUADRO 1

Balanza de Pagos 1978-1984
(Millones de dólares)

Cuentas	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Bienes y servicios							
1) Exportaciones	1,972	3,676	3,916	3,249	3,293	3,015	3,143
2) Importaciones	1,668	1,954	3,090	3,802	3,721	2,722	2,140
Bal. Comercial	304	1,722	826	-553	-428	293	1,007
3) Servicios y Transferencias	-468	-769	-927	-1,175	1,181	-1,165	-1,259
Bal. Cta. Cte.	-164	953	-101	-1,728	1,609	-872	-252
II Capitales							
4) Largo Plazo	444	656	462	648	1,200	1,384	1,233
5) Corto Plazo	-204	-30	361	576	533	-552	-734
Saldo Balanza Pagos	76	1,579	722	-504	124	-40	247

Fuente: Memoria 1984 del BCR, Anexo 29.

Entre 1978 Y 1980 se comienza a uniformizar y reducir el nivel de aranceles y levantar las restricciones para arancelarias. Como se puede apreciar en el cuadro 2, el arancel promedio de las importaciones se reduce de 66% en 1978 a 39% en julio de 1980. Durante el mismo lapso, las partidas de importación restringida se reducen de 1038 a 348, y de importación prohibida de 1852 a 9. No obstante la lentitud con que -a juicio del Banco Central- se avanzó en el proceso de apertura, a mediados de 1980, se había logrado desmontar buena parte del régimen de protección vigente desde comienzos de la década.

En el proceso de liberalización de importaciones y en el objetivo antiinflacionario, la política devaluatoria tuvo asignada un rol importante. Con el propósito de fomentar las importaciones, se redujo el ritmo devaluatorio, y mas precisamente, se redujo el tipo de cambio real. Se entendía que abaratando y por tanto favoreciendo las importaciones, se evitaría un incremento excesivo de la liquidez al "quemarse" las divisas "sobrantes". Pero adicionalmente, la mayor disponibilidad de bienes importados a precio estimularía la competencia con los oligopolios locales, lo que tendría un efecto moderador sobre los precios.³ Inicialmente la incidencia sería sobre los bienes transables pero paulatinamente se extendería a los demás bienes.

Este último argumento nos remite teóricamente a la "ley de un solo precio", presente en los planteamientos de algunos de los clásicos del comercio internacional (Mill, Gervaise, Hume, Ricardo, Wicksell), y retornada contemporáneamente

³para un examen de la apertura externa en relación a las políticas de estabilización, referirse a Frenkel y O'Donnell (1978), Foxley (1983) Y el artículo de Blejer en Wogart (1983).

CUADRO 2

POLITICA DE LIBERALIZACION DE IMPORTACIONES

Año		ARANCEL PROMEDIO (%)	RESTRICCIONES PARA ARANCELARIAS		
			Libre	Restringida	Prohibida
1978	(Dic.)	66	1,753	1,038	1,852
1979	(Dic.)	40	3,745	1,258	9
1980	(Jul.)	39	4,745	348	9
1980	(Dic.)	34	4,990	107	7
1981	(Dic.)	32	5,088	112	7
1982	(Dic.)	36	5,075	144	7
1983	(Dic.)	41	5,136	118	8
1984	(Dic.)	57	4,998	126	7

Fuente: Memoria BCR 1984 Anexos 49 y 50.

El Proceso de Liberalización de las Importaciones Peru 1979-1982. BCR
Mayo, 1983.

por los proponentes del Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos (Frenkel y Johnson, 1976). Esta "ley" esencialmente sostiene que con la apertura, y por lo tanto libre movilidad de mercancías, los precios tenderían a converger con los precios internacionales, corregidos por el tipo de cambio y aranceles. Mediante el arbitraje internacional de los precios internos, la inflación interna también debería tender a converger con la inflación internacional. A fin de que el mecanismo de arbitraje funcione efectivamente, es necesario estimular la competencia con los bienes importados, por lo que resulta deseable promover la liberalización de las importaciones. Al frenarse paulatinamente la inflación, también se podría ir reduciendo la tasa de devaluación hasta que eventualmente llegue a cero y el tipo de cambio logre estabilizarse. Alternativamente, se podría reducir el ritmo devaluatorio a fin de moderar el incremento de precios, en caso que se observe que la devaluación tiene una clara incidencia sobre el proceso inflacionario. De seguirse esta política, es conveniente establecer el preanuncio del tipo de cambio como medida adicional para combatir la formación de las expectativas inflacionarias. Eso *sí*, antes de iniciarse el preanuncio, es recomendable devaluar en la magnitud suficiente como para tener un margen adecuado durante el período en el que se pierde paridad cambiaria, al aumentar la inflación por encima de la devaluación. De esta manera, en lugar de tener un círculo vicioso inflación-devaluación, se busca convertirlo en un círculo virtuoso.⁴

En mayo de 1978, la nueva política cambiaria se inicia

⁴El círculo vicioso tendría la siguiente secuencia: más devaluación-más inflación-más devaluación-más inflación, etc. Un círculo virtuoso ida en el sentido inverso de, a menos devaluación menos inflación Y así sucesivamente. Al respecto hay una breve discusión en Bond (1980).

con una devaluación del orden del 15%, seguida de devaluaciones mensuales que no sobrepasan el 5%. La política de minidevaluaciones reemplazo la política anterior de mantener el tipo de cambio fijo. A comienzos de 1979, y en vista de la favorable evolución del sector externo, se preanunció el tipo de cambio, primero un mes, luego por dos y finalmente por tres. Como se ve a continuación en el cuadro 3, la política de preanuncio y reducción del tipo de cambio real se mantuvo durante el resto del gobierno militar.

En aproximadamente dos años, se produce una casi milagrosa transición de una virtual iliquidez internacional a una inesperada abundancia de recursos externos. El siguiente gobierno encontró, a mediados de 1980, no solo un amplio caudal de popularidad sino también un amplio margen de divisas.

El nuevo equipo económico, liderado por el Premier Ulloa, se dedicó -con un sentido menos pragmático- a profundizar las medidas de liberalización iniciadas por el régimen anterior. El arancel promedio se redujo de 39% en julio de 1980 a 34% en diciembre de ese año, y a 32% al finalizar el siguiente año. No hubo mayores cambios en materia para-arancelaria, ya que las principales reformas habían sido efectuadas.

En cuanto a la política cambiaria, se optó por eliminar el preanuncio con el pretexto de "evitar restringir las opciones de política económica del nuevo gobierno", y "para desalentar los movimientos de capital de carácter especulativo". Sin embargo, se mantuvo la medida de abaratar las divisas en relación al sol hasta agosto de 1981. Como se puede notar en el cuadro 4, y más claramente en el gráfico 1,

Cuadro 3

Periodización de la Política Cambiaria: 1979-1984

Orientación de la Política	1979	1980				1981				1982				1983				1984			
	AÑO	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
1)Variación del tipo de cambio real																					
a)reducción																					
b)incremento																					
2)Preanuncios del tipo de cambio																					
																				*	

Fuente. Elaborado en base a Reseñas y Memoria del BCR 1980-1984.

*El 15 de agosto de 1983 el BCR procedió a establecer el preanuncio del tipo de cambio con tasas de devaluación mensual que no pasaban del 4%. Esta medida duró hasta febrero de 1984.

CUADRO 4

INFLACION, DEVALUACION Y EVOLUCION DEL SALARIO NOMINAL
1980-1984 (LAS VARIACIONES SE REFIEREN AL PROMEDIO
MENSUAL) *

INFLACION	1979	1980				1981				1982			
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
. Índice de precios al consumidor (IPC)			4.2	3.9	5.5	5.0	5.0	3.7	4.1	4.2	4.4	4.6	6.0
. Bienes transables ¹			4.9	4.8	5.3	4.7	4.4	3.8	3.5	3.6	3.6	4.0	4.6
TASA DE DEVALUACION NOMINAL	1.9	2.0	2.4	2.8	3.6	3.5	3.2	2.8	3.4	4.4	5.1	6.0	6.6

INFLACION	1983				1984			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
. Índice de precios al consumidor (IPC)	6.9	7.8	6.5	6.7	6.0	6.4	6.1	7.6
. Bienes transables ¹	5.7	6.6	7.4	7.8	7.4	6.6	6.7	7.9
TASA DE DEVALUACION NOMINAL	7.9	8.7	7.5	6.0	5.5	6.5	8.1	10.4

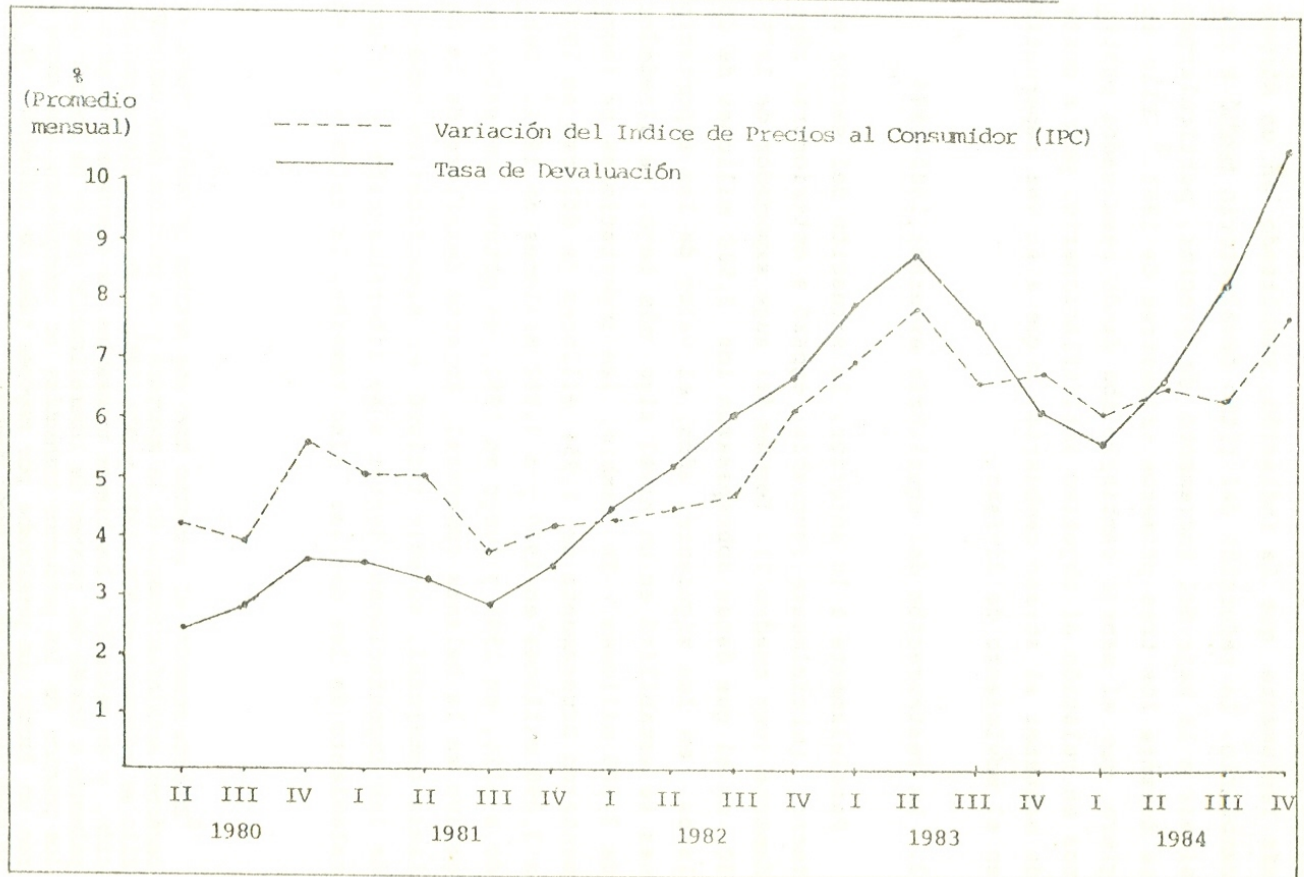
Fuente. Elaborado a partir del Anexo A.

*A fin de suavizar las oscilaciones trimestrales de la Inflación y devaluación se ha promediado la variación Promedio Mensual de cada trimestre con el anterior y siguiente trimestre, que aparecen en el Anexo A.

¹Representan una ponderación del 31.7% en la canasta utilizada para la elaboración del IPC. Incluye además de alimentos transables (cereales, menestras, carne de res, quesos, etc.) textil, calzado, cristal, aparatos electrodomésticos y otros productos.

GRAFICO 1

Evolución de la Tasa de Inflación (IPC) y Devaluación: 1980-1984



Elaborado a partir del Cuadro 4.

entre mediados de 1980 y 1981 el tipo de cambio evoluciono más lentamente que la inflación, resultando en un atraso cambiario. La reducción del ritmo devaluatorio tendió a presionar a la baja del incremento de precios, particularmente durante los tres primeros trimestres de 1981.⁶ Ello sugiere que el manejo cambiario iba dando resultados positivos en relación al objetivo antiinflacionario, pero a costa de mantener el atraso cambiario, lo que a su vez repercutió en el movimiento de divisas.

2. La restauración del equilibrio externo:
1982-1984

Paralelamente a lo anterior, la situación del sector externo, inicialmente favorable, empezó a deteriorarse rápidamente (ver cuadro 1). Después del auge exportador de 1979-80, en el que éstas sobrepasaron los 3,500 millones de dólares, en los siguientes años, el valor de las exportaciones se estabilizó en un nivel algo más bajo, de alrededor de 3,000 millones. En cambio, las importaciones se incrementaron bruscamente de 1,954 millones de dólares en 1979 a 3,090 millones en 1980 y a 3,802 millones en 1981. Debido a ello, en 1981 y luego en 1982, se obtuvo un saldo negativo en la balanza comercial. En este deterioro de la balanza comercial, no solo influyo el significativo aumento de las importaciones, debido a su liberalización y al abaratamiento de las divisas, sino también, la caída en el valor

⁶En este momento el gobierno tuvo una actitud optimista frente al carácter antiinflacionario de la apertura y la política devaluatoria. Ello se evidencia en BCR(1982) y BCR (1983). En esta última publicación, y en relación a los bienes transables, se sostiene: "Es principalmente a través del proceso de liberalización que se ha logrado que los precios de los productos transables no controlados, que antes eran un factor que presionaba por mayores tasas de inflación, ya no lo sean mas" (p.39, subrayado nuestro).

de las exportaciones tradicionales y no tradicionales. En el caso de las tradicionales, se produjo una importante baja en su cotización internacional, pero hubo también algunos problemas de abastecimiento en el caso del petróleo (desperfecto temporal en el oleoducto norte) y harina de pescado (la corriente del Niño). La caída en las exportaciones no tradicionales se debió en parte a que se vieron desincentivadas por el atraso cambiario; pero, quizás, el factor más importante fue que enfrentaron barreras proteccionistas como en el caso de los productos textiles en el mercado norteamericano.

Otro elemento crucial que, además del déficit comercial, presiono sobre el sector externo fue el pago de la deuda externa. Por un lado, el incremento de la tasa de interés internacional y el monto de las refinanciaciones elevaron el servicio de la deuda. Entre 1980 y 1981, el déficit en cuenta corriente se elevó de 101 a 1,728 millones de dólares, y se mantuvo en aproximadamente 1,600 millones el año siguiente. Por otro lado, la entrada neta de capitales, que debía financiar el déficit en cuenta corriente, resultó insuficiente, puesto que en 1981, y también en 1983, luego de un pequeño saldo favorable en el año intermedio, se obtuvo un déficit en la balanza de pagos con la resultante pérdida de reservas. En ello, ciertamente influyó la fuerte contracción de créditos nuevos por parte de la banca privada internacional hasta su posterior cierre en 1984.

El claro deterioro del sector externo llevó a una reorientación de la política cambiaria en el sentido de incrementar el precio real del dólar (ver cuadro 3). Se abandonó así el objetivo de utilizar el tipo de cambio como medida antiinflacionaria en favor de la protección de las reservas internacionales. Con el adelanto cambiario, se buscó frenar las importaciones, a la vez que incentivar las exportaciones,

particularmente de los productos no tradicionales. En la medida que el servicio de la deuda iba en permanente aumento y el endeudamiento fresco era cada vez más restringido, resultaba imperativo generar un creciente superávit en la balanza comercial con el fin de prevenir la pérdida de reservas internacionales. Esta política se aplicó a lo largo de 1982 y fue continuada por los siguientes gabinetes hasta la finalización del gobierno de Belaúnde. Salvo una pausa entre fines de 1983 e inicios de 1984, durante la cual se restauró el preanuncio del tipo de cambio y se fijó un tope devaluatorio mensual por debajo de la inflación.

Como se aprecia en el gráfico 1, la nueva política cambiaria se manifestó en un casi continuo incremento del ritmo devaluatorio. Como contraparte, se observa que la tasa de inflación fue en aumento. En un contexto de política macroeconómica restrictiva, y con la aceleración del proceso devaluatorio, se acentuaron las tendencias recesivas de la economía peruana y, en particular de su aparato industrial. Ello incluso motivó fuertes presiones por parte de los productores locales para el otorgamiento de mayores niveles de protección. Se nota en el cuadro 2, que a partir de 1982 se produce una continua elevación del arancel promedio, llegando a estar en 1984 a sólo 9 puntos del nivel previo a la apertura. En el plano para-arancelario, se tendió a una ligera reducción de las partidas de libre importación.

Como resultado de la aplicación de estas políticas, el saldo en balanza comercial se tornó favorable. Ello se debió, no tanto a la variación de las exportaciones, ya que prácticamente se mantuvieron al mismo nivel de 1981, sino, más bien, a la sustancial caída de las importaciones; lo cual no hace más que reflejar la fuerte contracción en los ingresos y el nivel de actividad interna. Se generó así el margen

de divisas con el cual continuar-aunque precariamente el pago de la deuda, pero a costa de una sufrida recesión económica.

c) El comportamiento del precio de los bienes transables

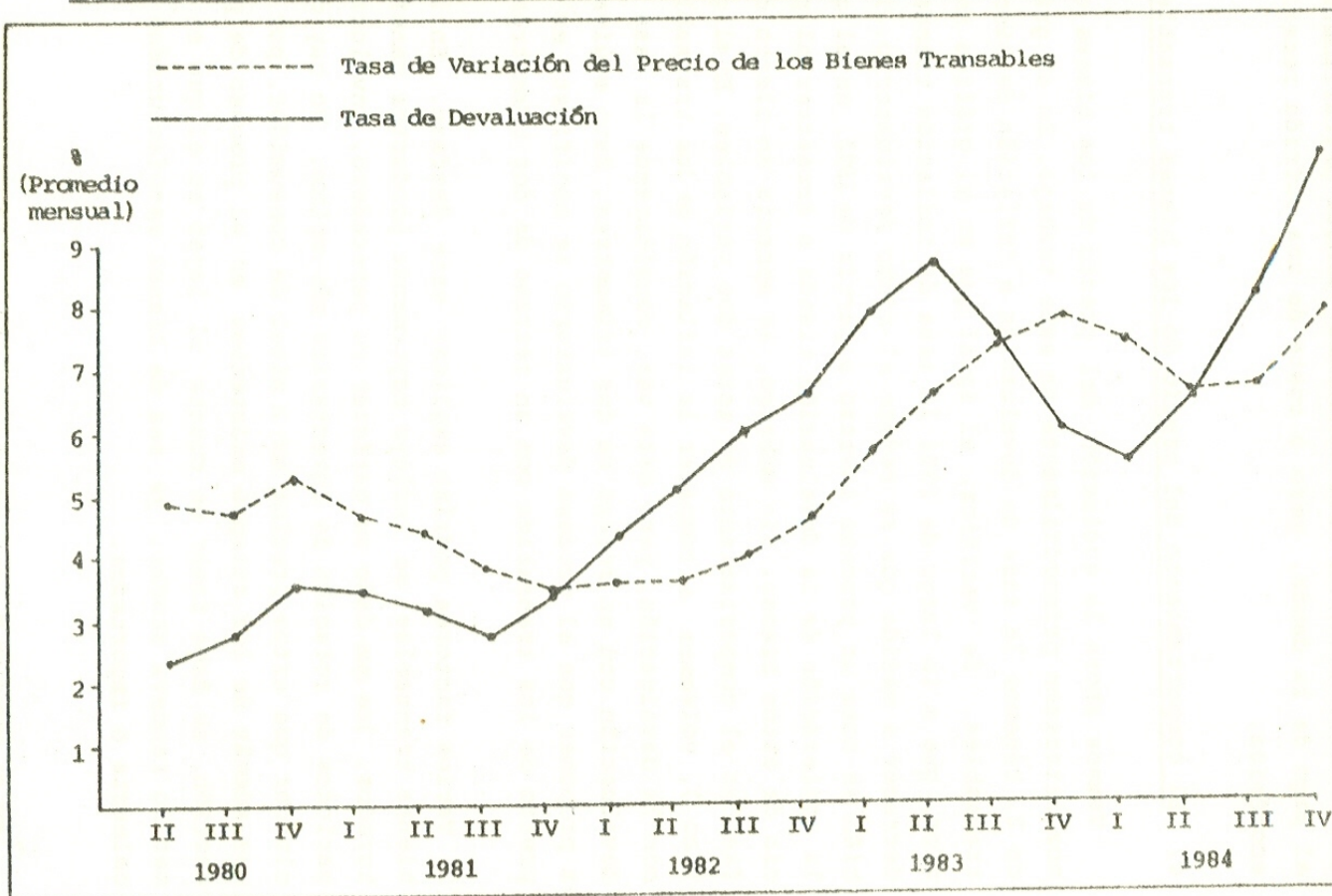
Veamos ahora la evolución del precio de los bienes que nos interesan primordialmente en este trabajo. En el gráfico 2, tenemos la tasa de devaluación e inflación de bienes transables. Se verifica, al igual que en el gráfico anterior, que a lo largo de 1981 la tasa de inflación tiende a decrecer a medida que se reduce el ritmo devaluatorio. También se nota un proceso inverso a partir de 1982, en el que la aceleración de la devaluación tiende a arrastrar el precio de estos bienes. Sin embargo, se aprecia un cierto desfase en el comportamiento de estas dos variables. En el gráfico 3, volvemos a comparar la inflación de los transables con la devaluación, pero esta vez, consideramos la tasa de devaluación con un rezago de dos trimestres. Esto equivale a proponer que el proceso devaluatorio se manifiesta en el precio de los transables con un retraso de dos trimestres.⁷

Varios factores podrían explicar este desfase. En los bienes transables se incluye mayormente productos manufacturados, los que dado su carácter no perecedero, involucran períodos de rotación de inventarios más amplios. No hay que olvidar que estos precios son a nivel de consumidor, por lo que además de los rezagos existentes en el proceso de producción, se debe tomar en cuenta el lapso en el que el comercio renueva stocks, ya sea de bienes manufacturados localmente o importados.

⁷ver el apéndice B para una verificación econométrica de este periodo de rezago.

GRAFICO 2

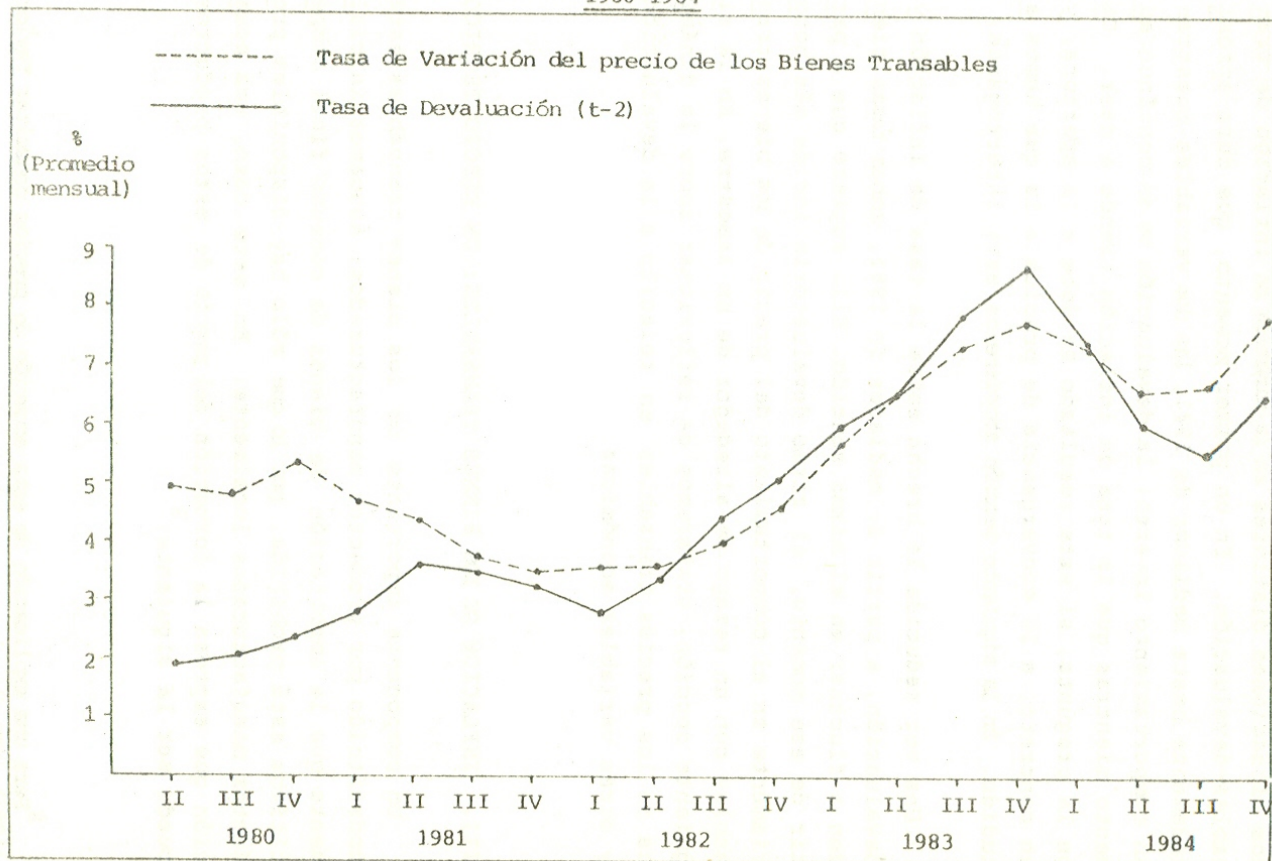
Evolución de la Tasa de Inflación de los Bienes Transables y Devaluación: 1980-1984



Elaborado a partir del Cuadro 4.

GRAFICO 3

Evolución de la Tasa de Inflación de los Bienes Transables y Devaluación (Rezago de 2 Trimestres):
1980-1984



Elaborado a partir del Cuadro 4.

Tornando en cuenta el desfase de un semestre, se observan dos situaciones distintas en la dinámica de inflación de transables-devaluación. En un primer momento, que dura aproximadamente hasta mediados de 1981, las dos variables muestran un comportamiento inverso: la devaluación va en continuo aumento mientras que la tasa de inflación tiende a caer. Cabe la pregunta, si este resultado se debe a la apertura, y en concreto, a la convergencia de precios a la que hemos aludido. En la siguiente sección abordaremos esta interrogante.

Una vez reducida la brecha entre la tasa de inflación y devaluación, a partir de mediados de 1981, ambas tasas tienden a fluctuar en el mismo sentido. Ello sugiere que a partir de ese momento, el ritmo devaluatorio incide mas notoriamente en el comportamiento del precio de los bienes transables con un rezago de alrededor de un semestre. En la siguiente sección, trataremos de reflexionar sobre la dinámica de los precios transables en relación a la devaluación y otras variables económicas.

III INFLACION DE LOS BIENES TRANSABLES: UN ESBOZO TEORICO

Un componente importante de los bienes transables está constituido por productos manufacturados. Asumamos inicialmente que la importación de bienes de consumo final competitivos está prohibida, por lo que solo hay disponibles productos manufacturados localmente. En este caso, una ecuación que expresa la formación del precio de estos productos puede ser la siguiente: 8

8para una explicación de esta ecuación de precios consultar Taylor(1983), cap. 2.

$$P_i = (1 + \tau) (wb + P_o a_o) \quad (1)$$

donde: $P_o = eP_o^* (1 + r_o)$

definamos además: $z = (1 + \tau)$

$$v_o = (1 + r_o)$$

- Aquí:
- P_i = precio de los productos manufacturados localmente pero que son potencialmente importables.
 - τ = el margen de utilidad por unidad de producto, en otras palabras, el mark-up.
 - w = la tasa de salario nominal.
 - b = los requerimientos de mano de obra por unidad de producto (la razón trabajo-producto).
 - P_o^* = el precio internacional de los insumos importados (en dólares). Nótese que el asterisco representa precios internacionales.
 - P_o = el precio local de los insumos importados (en soles).
 - a_o = el requerimiento de insumos importados por unidad de producto.
 - e = el tipo de cambio nominal.
 - r_o = la tasa de arancel nominal de los insumos importados.

La ecuación (1) puede reescribirse de la siguiente manera:

$$P_i = z (wb + eP_o^*v_o a_o) \quad (1a)$$

Esta ecuación nos dice que el precio de estos bienes se determina tomando como base el costo variable, al que se añade un porcentaje (el mark-up) destinado a cubrir el coso

costo fijo y obtener un determinado nivel de ganancia por unidad de producto. Esta ecuación se remite a la teoría sobre la formación de precios industriales en condiciones no concurrenciales propuesta por M.Kalecki (1977), cuya relevancia empírica fue inicialmente corroborada por Hall y Hitch(1951). Dado los rasgos oligopolicos de la industria peruana, nos ha parecido adecuado utilizar esta particular formulación de los precios manufacturados.⁹

Esta ecuación se puede expresar en términos de variaciones porcentuales en el tiempo, mediante el uso y diferenciación de logaritmos, en cuyo caso tenemos:

$$\hat{P}_i = \hat{z} + \hat{w}(1 - \lambda) + \hat{e}\lambda \quad (2)$$

El gorrito sobre las variables expresa tasas de crecimiento

(e.g. $P_i = \frac{dP_i}{dt} \cdot \frac{1}{P_i}$) y donde:

λ = participación de los insumos importados en el costo variable, e igual a: $\frac{eP_o * v_o a_o}{wb + eP_o * v_o a_o}$ y,

$1 - \lambda$ = participación de la nómina de salarios en costo variable, igual a: $\frac{wb}{wb + eP_o * v_o a_o}$

En el caso que varíe la tasa de arancel de los insumos, la ecuación (2) se amplía a:

⁹ Hay un recuento más amplio de esta literatura y un análisis, bajo esta óptica, del comportamiento de los precios manufactureros en el Perú, en Herrera (1980).

$$\hat{P}_i = \hat{z} + \hat{w} (1 - \lambda) + \hat{e} \lambda + \hat{v}_0 \quad (3)$$

Según esta ecuación, los precios manufactureros responden a la variación del costo salarial o de los insumos importados (ya sea por fluctuaciones en el tipo de cambio o de los aranceles), ponderados por su participación en el costo variable, y también por la variación del mark-up. En este trabajo no vamos a tratar los factores *que* inciden en la variación del salario nominal. Aquí simplemente lo tomamos como un dato, pero dejamos planteado *que* es posible incluir una ecuación que dé cuenta de los cambios en el salario nominal.¹⁰ En cuanto al tipo de cambio y el arancel volveremos sobre ellos un poco más adelante. Por ahora quisiéramos remitirnos a la variación del mark-up.

Las hipótesis en torno a la variación del mark-up se pueden distinguir según el énfasis que se otorgue a la actuación de ciertos factores económicos. Al respecto, podemos distinguir gruesamente tres elementos.

La estructura de mercado

En un lapso amplio, el nivel y variación del mark-up depende de la estructura de mercado existente y de su eventual modificación. Kalecki (1977) resume las características del mercado en su noción de "grado de monopolio". Esta noción toma en cuenta la existencia de barreras a la entrada, diferenciación de productos, economías de escala, colusión y

¹⁰Una ecuación a menudo empleada es la siguiente: $w = np$. El salario varia en función del incremento del índice de precios al consumidor, y donde n mide el grado de indexación de los salarios. Variantes de esta ecuación incorporan periodos de rezago o expectativas inflacionarias, además de índices de exceso de demanda en el mercado de trabajo. Ver Bruno (1978).

otros factores que restringen la competencia y condicionan una estructura oligopolica. Según Sylos Labini (1966), también influye sobre el mark-up la orientación del progreso técnico. Más recientemente, ciertos autores como Eichner (1976) han dado énfasis a las decisiones en torno a los gastos de inversión orientados a ampliar la capacidad productiva como influyentes sobre el mark-up. Se argumenta que las empresas invierten recurriendo ya sea a fondos internos o externos. Si los fondos externos escasean o son caros, por ejemplo a raíz de una política crediticia restrictiva, una empresa puede eventualmente recurrir al incremento del mark-up, y por lo tanto de los precios, a fin de incrementar sus fondos propios.

El comportamiento de la demanda

En una situación en la que la estructura del mercado permanece relativamente estable, lo que se suele considerar a menudo es el comportamiento de la demanda. Las variaciones en el nivel de la demanda se reflejan en el grado de utilización de la capacidad instalada, la cual puede afectar el mark-up, y a través de éste a los precios. Sin embargo, no hay coincidencia en cuanto la forma como la demanda afecta los precios. Ciertos autores por ejemplo Godkey y Nordhaus (1972)- sostienen que variaciones temporales de la demanda no repercuten en el mark-up, puesto que éste se establece en función de un comportamiento a largo plazo. Otros economistas, entre los que se puede mencionar a Eckstein y Fromm (1968), plantean que la demanda y los precios se mueven en un sentido inverso. El argumento es que, cuando cae la demanda se reduce la utilización de la capacidad instalada, y debido a que el costo fijo unitario se eleva, las empresas se ven obligadas a elevar los precios a fin de evitar una reducción en su tasa de beneficio. Este argumento

supone un enorme grado de control sobre el mercado por parte de las empresas, o como se suele decir, "mercado de vendedores" (seller market), propio de una estructura sumamente Oligopólica. En contraste, economistas como Rushdy y Lund(1967) sostienen que la demanda y precios varían en el mismo sentido. Esta versión es a fin al argumento de que los precios suben cuando hay un exceso de demanda en relación a la capacidad productiva.

Por otro lado, recientemente ciertos economistas (Aspe, 1979; Bruno, 1979; y van Wijnebergen, 1983) vienen ligando el comportamiento de los precios (vía el mark-up) con la disponibilidad y costo del capital de trabajo. Ellos argumentan que una política crediticia restrictiva puede traducirse en un incremento de los precios por el lado de los costos financieros, no obstante; la demanda se encuentre contraída. Bajo esta óptica, políticas monetarias y de gasto austeras pueden acentuar -en lugar de amainar- las presiones inflacionarias.

El ajuste dinámico de los precios

Otro aspecto, que tiene que ver con la casi cotidiana toma de decisiones económicas, es el relacionado al ajuste dinámico precios-costos en un contexto de alta inflación y mucha incertidumbre. En un importante artículo, Frenkel (1979) plantea que diferencias en el aumento de precios esperado y el realizado lleva a variaciones involuntarias del mark-up especialmente cuando la inflación es alta y aumenta la periodicidad en la que se reajustan las variables nominales. En este caso, existe un componente inflacionario por la incertidumbre derivada de cada coyuntura, especialmente, en relación a los giros de la política económica.

Formulado este recuento de las hipótesis en relación a

la variación del mark-up, para fines de este trabajo nos concentraremos en dos de ellas: la referida a la estructura del mercado y la que se remite al impacto de las variaciones en el nivel de utilización de la capacidad instalada.

La apertura del sector externo debería alterar la estructura del mercado existente. De hecho, significa una reducción de las barreras a la entrada al mercado doméstico, y su efecto debería ser el de redefinir las reglas de competencia volviendo al mercado más competitivo. Según la hipótesis correspondiente, la apertura de la economía (al eliminarse las prohibiciones y reducirse los aranceles) debería reducir el mark-up y de esa manera contribuir a frenar la inflación.

En cuanto a la segunda hipótesis, lo interesante en nuestro caso es comprobar, la manera como responde el mark-up ante cambios en el nivel de utilización de la capacidad instalada, producto a su vez, de variaciones en la demanda. En concreto, nos interesa saber si se presenta un estado de estagflación, esto es, si la inflación se acentúa a medida que cae la demanda agregada y el nivel de actividad, o por el contrario, ambos evolucionan en el mismo sentido. Seguidamente pasamos a evaluar la relevancia de estas dos hipótesis en torno al mark-up.

a) El efecto de la apertura externa

Al comienzo de esta sección, partimos del caso en el que la importación de bienes de consumo final estaba prohibida. En esa situación, la variación del precio de los bienes manufacturados localmente dependía de la variación de sus costos y del mark-up. Ahora cambiamos de contexto, asumiendo que se permite la libre importación de bienes de consumo final.

En otras palabras, se procede a la apertura externa.

El precio del bien importado que compite con el nacional es el siguiente:

$$P_m = eP_m^* (1 + r_m)$$

y si definimos:

$$v_m = (1 + r_m)$$

Tenemos:

$$P_m = eP_m^* v_m$$

Donde al igual que antes:

e = tipo de cambio nominal

P_m^* = precio internacional de los bienes de consumo importados (en dólares)

P_m = precio local de los bienes de consumo final importados (en soles)

Siguiendo el método anterior, el precio del bien importado varía en función del reajuste del tipo de cambio y de la tasa de arancel. A fin de simplificar suponemos que el precio internacional de estos bienes permanece constante.¹¹ Hecho el supuesto, podemos formalmente expresar la tasa de variación del precio local (en soles) de los bienes de consumo importados:

$$\hat{P}_m = \hat{e} + \hat{v}_m$$

Según esta ecuación el precio de estos bienes se incrementa con la devaluación y un mayor arancel.

11. Este supuesto no es del todo irreal, puesto que la inflación mundial, en los últimos años, ha sido baja y tendiente a decrecer. Así, por ejemplo, en Estados Unidos los precios al productor han evolucionado de la siguiente manera: 1980, 14%; 1981, 9%; 1982, 2%; 1983, 1%; 1984, 2%. (International Economic Indicators, marzo de 1985, U.S. Department of Commerce).

La vigencia de la "ley de un solo precio" exige la convergencia del precio de los bienes importados con los fabricados localmente. Alternativamente, el precio de ambos debe variar en la misma magnitud. Ello se debe a que el precio de los productos locales se nivelara al de los importados, pues de lo contrario, el productor local corre el peligro de quedar fuera de competencia. El precio local de los bienes importados es lo que manda: en eso consiste el arbitraje internacional. Como producto de este arbitraje, el precio de los bienes fabricados localmente solo puede aumentar al mismo ritmo que los importados. Formalmente tenemos:

$$\hat{p}_m = \hat{p}_i$$

Reemplazando las ecuaciones (3) y (4) en ambos lados obtenemos,

$$\hat{e} + \hat{v}_m = \hat{z} + \hat{w}(1 - \lambda) + \hat{e}\lambda + \hat{v}_o\lambda,$$

y despejando $\hat{z}$ llegamos a la siguiente ecuación:

$$\hat{z} = (\hat{e} - \hat{w})(1 - \lambda) + (\hat{v}_m - \hat{v}_o)\lambda \quad (5)$$

La implicancia de estas ecuaciones es clara: si el precio del bien importado se eleva a un menor ritmo que el costo del bien fabricado localmente, el resultado debe ser una reducción del mark-up. Ahora bien, sucede que la devaluación influye en el precio del bien importado, pero también en el costo del bien local, aunque en menor medida, ya que esta ponderado por su participación en el costo variable. De la ecuación (5) se deduce que, manteniendo las más variables constantes, una reducción del ritmo devaluatorio debe necesariamente llevar a una reducción de z .

A continuación haremos un breve ejercicio numérico, empleando cifras de la economía peruana para obtener la variación del mark-up que se desprende de la ecuación (5). Luego contrastaremos la variación esperada de z Con la que efectivamente

se verifica a partir de los datos disponibles.

b) Un ejercicio numérico

En el cuadro 5, presentamos la variación del mark-up (z). Al presentar datos anuales, prácticamente obviamos el problema del rezago entre la tasa de devaluación y la inflación de los bienes transables. Las cifras se refieren a la variación promedio mensual de cada una de las variables en los años 1980-1984.

La variación de z en la parte superior corresponde a la que se deduce de la ecuación (5). La de la parte inferior se obtiene a partir de la ecuación (3), utilizando la variación de precios de los productos transables efectivamente observados.

En el cuadro siguiente, se observa que la variable v , que mide la variación mensual de la tasa del arancel promedio, se reduce en los años 1980 y 1981. Como mencionamos, en relación al cuadro 2, ello se debe a la política de apertura aplicada durante esos años. En lo que respecta a los costos, las presiones alcistas provenían del aumento de los salarios nominales, dado que estos se incrementaban en mayor medida que la tasa de devaluación. Debido al menor ritmo devaluatorio y a la reducción de los aranceles, era de esperarse que en esos dos años cayera el margen de utilidad, como producto de la liberalización y el funcionamiento del arbitraje internacional. Por el contrario, en los tres años siguientes la aceleración de la devaluación, aunada al incremento de los aranceles, aplicado en este período, debió traducirse en un aumento de z , o lo que es lo mismo, en una mayor elevación de los precios que de los costos. En este caso, la inflación se explicaría, no solo por el incremento de los costos, sino también, por la mayor protección

Cuadro 5

Variación del Mark-Up (z)
(promedio mensual)

1) Variación Esperada : $\hat{z} = (\hat{e} - \hat{w}) (1-\lambda) + (\hat{v}_m - \hat{v}_o \lambda)$

Año	$\hat{z}$	$(\hat{e}-\hat{w}) (1-\lambda)$	$(\hat{v}-\hat{v} \lambda)$	$\hat{v} \lambda$	$\hat{v}^2$	$\hat{w}^1$	$\hat{e}^1$
1980	-1.9	-1.7	-0.2	-0.2	-0.4	5.6	2.6
1981	-0.6	-0.5	-0.1	0.0	-0.1	4.2	3.3
1982	0.7	0.6	0.1	0.1	0.2	4.6	5.6
1983	1.5	1.3	0.2	0.1	0.3	5.1	7.4
1984	1.4	0.8	0.6	0.4	1.0	5.8	7.3

$$\lambda^3 = 0.44$$

$$1-\lambda = 0.56$$

2) Variación Efectiva : $\hat{z} = \hat{p}_i - \hat{w} (1-\lambda) - \lambda(\hat{e} + \hat{v}_o)$

Año	$\hat{z}$	$\hat{p}_i$	$\hat{w} (1-\lambda)$	$\lambda(\hat{e} + \hat{v})$	χ_i^4	$\hat{\chi}_i$ (% anual)
1980	0.6	4.7	3.1	1.0	110	10
1981	0.3	4.1	2.4	1.4	114	3.6
1982	-1.2	4.0	2.6	2.6	105	-7.9
1983	0.7	7.0	2.9	3.4	90	-14.3
1984	0.1	6.9	3.2	3.7	86	-4.4

¹Se obtiene del Anexo A (promedio de los cuatro trimestres).

²Corresponde a la variación del arancel promedio. No disponemos del arancel promedio de los bienes de consumo importados (v_m) ni del arancel promedio de los insumos importados (v_o), para todos los años, por lo que en ambos casos utilizamos v (el arancel promedio de todas las importaciones). Se obtuvo dividiendo la variación anual del arancel promedio en el Cuadro 2 entre 12, para llegar a la variación mensual.

³Ver el Anexo B para la estimación de λ , la ponderación del componente importado (insumos) en el costo variable.

⁴El índice anual de Producción Física del Sector Fabril con base en 1979. Excluye productos de Exportación tradicional. La fuente aparece en el Anexo A.

que significó el aumento de los aranceles y la aceleración del ritmo devaluatorio.

Veamos ahora cual fue efectivamente la variación de z . Los resultados que presentamos en el cuadro 5 nos indican un comportamiento del mark-up distinto al esperado. En 1980, en lugar de una caída del 1.9% mensual, se observa un incremento del 0.6%. En 1981 dicho incremento se reduce al 0.3%, lo que puede deberse a la apertura. En este caso, el efecto de la apertura se empieza a sentir con un año de retraso, lo cual no sería extraño, si tornamos en cuenta el tiempo que toma portar bienes, y montar la infraestructura y campaña para su comercialización. Los bienes importados no llegan inmediatamente a manos del consumidor, más aún, si se considera que muchos bienes estuvieron prohibidos por espacio de aproximadamente 10 años. Aun así, el efecto de la apertura se manifiesta algo tardíamente y no en la magnitud esperada, el mark-up no cae sino tiende a incrementarse aun que en menor cantidad.

En los siguientes dos años, la aceleración del ritmo devaluatorio y el incremento de los aranceles debió traducirse en un incremento del mark-up, al elevarse el nivel de protección de los bienes fabricados localmente. En cambio, lo que se observa es una reducción del mark-up en 1982 y una cierta recuperación en 1983.

La caída del 1.2% mensual en 1982, evidencia que, en ese año, los incrementos de costos rebasaron claramente el aumento de los precios. Se observa también que la tasa de incremento del precio de los transables tendía a la baja, probablemente a raíz de la apertura y del atraso cambiario. La conjunción de estos dos elementos: una tendencia a la baja de los precios en las ventas, e igualmente un significativo

incremento de los costos, debido a la aceleración del ritmo devaluatorio, presionaron a la baja del mark-up. En consecuencia, una parte del ajuste de costos fue absorbida por los empresarios, que vieron reducido su margen de utilidad por unidad de producto. En otras palabras, la caída de z amortiguó el impacto -en ese momento- que la mayor devaluación ejercería sobre el precio de los bienes transables.

En el siguiente año, este proceso se revierte. El mark-up se incrementa en un promedio de 0.7%, lo que significa una recuperación relativa del margen de utilidad. Ello quiere decir, que los empresarios ya no estuvieron dispuestos a absorber parte del aumento de los costos, sino que por el contrario estuvieron en capacidad de trasladar a los precios, además de recobrar parte del margen perdido en el año previo. En ello, probablemente, influyó la mayor protección resultante del aumento de los aranceles y la mayor devaluación. Finalmente, en 1984, z tiende casi a permanecer estable, o lo que es lo mismo, el aumento de precios supera muy ligeramente el incremento de los costos.

Verificamos entonces, que el rol de la apertura, en términos de la vigencia de la "ley de un solo precio", no se manifestó plenamente de la manera esperada. Si bien, tuvo cierta incidencia en la menor inflación de los transables, el efecto fue lento y muy limitado. Varias razones pueden explicar este fenómeno. Ya hemos mencionado los rezagos asociados al comportamiento del precio de los transables. Otra consideración es que la actividad importadora puede no contribuir a estimular la competencia con los bienes de fabricación local. Hay casos en los que el importador es el mismo fabricante local, por lo que, obviamente, no tendría interés en adoptar una política de precios agresiva.¹² Si

¹² Refiriéndose a la experiencia de liberalización externa en otros

la actividad importadora se halla bastante concentrada, ello contribuye a mantener una estructura de mercado oligopolica en la que se presentan barreras a la entrada, así como un comportamiento orientado a la colusión entre firmas y a la diferenciación de productos, entre otras características. Al reducirse la competencia se impide que los bienes importados presionen a la baja de precios. Puede, incluso, darse el caso opuesto en que el precio de los bienes importados se fija en función de los fabricados localmente, obteniendo los importadores así una renta adicional. Sin embargo, este claramente no es el caso de aquellas ramas (por ejemplo calzado y confecciones) que se han visto enfrentadas a una competencia "desleal", proveniente del contrabando o de los establecimientos no registrados.

Pero tampoco se manifestó en el comportamiento de los precios, la mayor protección otorgada por la política devaluatoria y arancelaria adoptada a partir de 1982. En lugar de un vigoroso incremento de los márgenes de utilidad se nota, más bien, una evolución bastante modesta. Es muy factible que la secesión en esos años haya actuado como elemento moderador del aumento de precios, y también de la recuperación de los márgenes. Sin embargo, tampoco se puede descartar la posibilidad que este fenómeno se deba a efectos retardados de la apertura en los años previos.

Lo anterior nos sugiere que, en el caso de los bienes transables, se trata, aparentemente, de un mercado imperfecto, en el que las señales de precio se transmiten y actúan con

Países Blejer (1983) señala: "Muchos mercados domésticos, dado su tamaño y organización, reaccionaron de manera oligopolica a la apertura de la economía. Los productores se convirtieron en importadores y pudieron mantener el control del mercado". (p.444, traducción nuestra.

cierta lentitud. La apertura y política devaluatoria concordante parecen haber contribuido, aunque de manera episódica, a frenar -en algo- las presiones inflacionarias de los bienes transables.

Cabe enfatizar que deben haber otros factores que influyen en el comportamiento del mark-up. En la siguiente sección, deseamos comprobar la hipótesis que liga la evolución del margen de utilidad unitario (z) con el nivel de utilización de la capacidad instalada. Esta última variable nos da una indicación del comportamiento de la demanda. A través de esta hipótesis intentamos aproximarnos al argumento de la estagflación. Este dice que la caída del nivel de actividad, es compatible con una acentuación de las presiones y el ritmo inflacionario.

c) El efecto del nivel de utilización de la capacidad instalada

El vínculo entre variaciones del mark-up y el nivel de utilización de la capacidad instalada, se puede expresar formalmente de la siguiente manera:

$$\hat{z} = \theta u$$

donde u representa el nivel de utilización de la capacidad instalada.¹³ Nosotros no contamos con un indicador de u apropiado, pero podemos tratar de utilizar una variable proxi. Una forma de expresar u es la siguiente:

$$u = X_i / K_f$$

X_i es un índice de la producción fabril. K_f es

¹³Una formulación similar es utilizada en el estudio de Camargo y Landau (1982).

un índice del stock físico del capital, el cual suponemos constante en el corto plazo. Hecho este supuesto, el nivel de u puede ser aproximado al considerar el índice de producción fabril (X_i). Podemos expresar la variación de z en función del índice de producción fabril,

$$\hat{z} = B X_i$$

donde B es una constante igual a θ/k_f . Reemplazando esta última expresión en la ecuación (2) tenemos:

$$\hat{p}_i = B X_i + \hat{w}(1 - \lambda) + \hat{e}\lambda$$

En la ecuación (6), tenemos que la variación de precios no solo se explica por los costos salariales y de materias primas importadas, sino también, por los cambios en el nivel de utilización de la capacidad instalada, esto es por el nivel de actividad económica.

Seguidamente presentamos una prueba econométrica, de carácter exploratorio, en relación a esta hipótesis. Se corrió una regresión de la ecuación (6), utilizando para ello un indicador del índice de producción fabril. Además se incorporaron los otros términos de la ecuación, w y e , con una estructura apropiada de rezagos (ver anexo B para la fuente y estimación de esta regresión). Obtuvimos el siguiente resultado:

$$\hat{p}_i = 3.85 + 0.27 \hat{e}_{t-2} + 0.21 \hat{e}_{t-3} + 0.41 \hat{w}_{t-1}$$

(1.08) (2.83) (2.0) (2.9)

$$+ 0.34 \hat{w}_{t-2} - 0.04 X_i$$

(2.47) (-1.48)

$$R^2 = 0.84 \quad D.W. = 1.45$$

Como es usual, el término entre paréntesis es el estadístico t .

Esta muy preliminar aproximación, nos indicaría que la variación en el nivel de actividad tiene una incidencia negativa sobre el comportamiento del precio de estos bienes. Es decir, la contracción del producto fabril tendería a fomentar el aumento de los precios. Sin embargo, este resultado no es del todo concluyente, puesto que el coeficiente de la variable que mide el índice de producción fabril (X_i) no es significativo. Ello puede deberse a razones de índole estadística. Aparte del relativo escaso número de observaciones (20 en total), hay la presencia de colinealidad entre las variables explicativas. En particular, tenemos la sospecha de que hay una fuerte relación entre la tasa de devaluación y el índice de producción fabril (X_i), vía el efecto de variaciones en el tipo de cambio real sobre el nivel de la actividad interna.¹⁴ Por otro lado, hemos utilizado un indicador proxi (en este caso consumo industrial de energía eléctrica) del índice de producción fabril (X_i). A su vez, hemos empleado X_i como una variable proxi de u (grado de utilización de la capacidad instalada), que es la que en realidad se desprende del planteamiento teórico. De allí, lo preliminar de estos resultados y la necesidad de un análisis más exhaustivo.

No obstante, puede ser indicadora la presencia de un signo negativo en la ecuación. En nuestra revisión de las posiciones en torno a esta hipótesis, mencionamos que ciertos autores (por ejemplo Eckstein y Fromm, 1968) sostienen que el mark-up tiene un comportamiento inverso a la demanda, o en relación al nivel de actividad. Visto de otra forma, la recesión tiende a presionar el alza de los precios.

14. El carácter recesivo de la devaluación es planteado en trabajos como el de Krugman y Taylor (1978), Islam (1984), Kaldor (1983) y Towmey (1983) entre otros.

De verificarse como significativo el signo negativo, tendríamos que la contracción de la actividad fabril tiende a manifestarse en algún grado en la inflación. En este caso, se podría hablar de una situación de estagflación, al describir la experiencia peruana reciente.

Antes de pasar a la última sección, sugerimos una posible interpretación global de la manera como la evolución del producto fabril incidió en el comportamiento del mark-up. Entre 1978 y 1981 se produce una recuperación temporal de la economía que contribuye a elevar ligeramente la actividad fabril. En esta situación, los empresarios pueden relajar el mark-up, dado que el menor margen de utilidad por unidad de producto puede ser compensado con un mayor volumen de ventas. En otras palabras, la tasa de ganancia puede no verse afectada. Simultáneamente hay fuerzas asociadas a la apertura externa (cese de prohibiciones, reducción de aranceles, manejo cambiario), que en algún grado tiende a presionar a la baja del margen de utilidad.

La fuerte contracción de la actividad económica en 1982, y particularmente en 1983, revierte completamente esta situación. Se produce una impresionante caída del producto fabril, que pone al sector industrial virtualmente en la quiebra. La caída del mark-up se hace insostenible pues las ventas también han caído, lo que implica un incremento del costo fijo por unidad de producto y una caída de la tasa de ganancia. Resulta, entonces, imperativo revertir la tendencia, esto es, elevar el margen. La posibilidad de incrementar el mark-up, es facilitada por una estructura de mercado oligopólica y por medidas destinadas a otorgar mayor protección a la industria local (aumento de aranceles). Pero, por otro lado, la misma recesión y la relativa abundancia de bienes, provenientes de inventarios acumulados y también

en parte del contrabando y del "sector informal", operan en dirección opuesta. La magnitud relativa de estas dos fuerzas contrarias quedó evidenciada en el cuadro 5. Allí se nota que, salvo en 1982, en los demás años el mark-up tuvo una variación positiva, aunque moderada.

IV. BALANCE y CONCLUSIONES

En las páginas anteriores, hemos intentado analizar la manera como la política devaluatoria y la apertura externa han actuado sobre el comportamiento de los precios en el Perú, especialmente de los bienes transables. Ello nos llevo a, previamente, considerar los factores que orientaron tanto el manejo cambiario como el proceso de apertura. Encontramos que ambos respondieron a dos grandes momentos por los que atravesó el sector externo entre 1978 y 1984.

En un primer momento; y bajo el amparo de una coyuntura internacional favorable, **se** liberalizó el comercio con el exterior. El objetivo de esta medida fue doble: en un plazo largo, la reestructuración del aparato productivo bajo una estrategia de crecimiento liberal; en el corto plazo, contribuir a la reducción del espiral inflacionario. Para reforzar y acelerar la apertura, y como medida antiinflacionaria adicional, se siguió una política devaluatoria de reducción del tipo de cambio real.

Esta política se "mantuvo hasta que la acumulación de presiones en la balanza de pagos la hizo insostenible. Se produjo entonces un claro viraje en la política devaluatoria. Se abandonó la meta antiinflacionaria, a cambio de buscar evitar una mayor pérdida de reservas internacionales. Este giro se expresó en la aceleración del ritmo devaluatorio por

encima de la inflación y, por lo tanto, en un incremento del tipo de cambio real. Por otro lado, la escasez de divisas y la agudización de la recesión interna motivó un gradual retroceso en la liberalización de las importaciones, y en la práctica significó el cuestionamiento a un pilar central del proyecto liberal.

¿Cuál fue la incidencia de la política devaluatoria y el proceso de apertura en la inflación de los bienes transables? Es evidente *que* la devaluación es una de las principales causas de la inflación; eleva los costos y por lo tanto los precios. Entonces, en la medida *que* se acentúa el ritmo devaluatorio también se acelera la inflación. Vimos, en un primer momento, la utilización del tipo de cambio para frenar la inflación. Ello empezó a dar un resultado parcialmente positivo, pero a la vez generó otro tipo de desequilibrio. Al abarataarse las divisas, mediante una reducción del tipo de cambio real, se otorgó un mayor poder adquisitivo en la compra de bienes procedentes del exterior. Todo ello fomentó un sustancial incremento de las importaciones. Eso se tradujo en un deterioro de la balanza comercial y en una mayor presión sobre las divisas. Se podría argumentar que tal auge se pudo prevenir con un adecuado sistema de restricción a las importaciones, pero aparte de considerar el costo de implementación y la eficacia de este sistema, el hecho concreto es que no fue establecido en su momento.

Posteriormente, en un segundo momento, se elevaron paulatinamente los aranceles, pero sin abdicar mayormente al derecho de libre importación. También, y para precisamente aliviar la presión sobre las divisas, se aceleró el ritmo devaluatorio con el fin de elevar el tipo de cambio real. Se buscó así corregir los problemas generados por el anterior atraso cambiario. Esta vez, en cambio, los resultados

fueron bastante más nefastos, pues la mayor devaluación significó una aceleración del espiral inflacionario. En cambio a medida que los reajustes en las remuneraciones se rezagan en relación a la mayor inflación, el poder adquisitivo de la población iba cayendo vertiginosamente. Con la caída de la demanda interna, se redujo no solo el nivel interno de la producción y el empleo, sino también las importaciones. A su vez, el aumento del tipo de cambio real debía fomentar nuestras exportaciones, al hacerlas más competitivas. Sin embargo, esto mayormente no ocurrió, puesto que éstas permanecieron en algo más de 3,000 millones de dólares, a pesar del aumento en el precio real de las divisas. Entonces, fue esencialmente en base a una recesión por lo que se redujo la absorción de importaciones y simultáneamente se logró un superávit en la balanza comercial con lo cual se alivió temporalmente la presión sobre las divisas.

Más aun, la propia recesión puede haber generado presiones inflacionarias adicionales, al reducir el uso de la capacidad instalada e incrementar, por lo tanto, el costo fijo por unidad de producto. Aunque la evidencia sobre este punto no es concluyente, nos parece que el argumento de la estagflación amerita un mayor análisis, ya que en una primera aproximación parece relevante al caso de la economía peruana.

Es evidente que la política devaluatoria tiene una clara incidencia en el proceso inflacionario. Ambos se mueven en el mismo sentido. Lo mismo no ocurre con relación a la política de apertura comercial. Vimos que la liberalización de las importaciones contribuyó relativamente poco a frenar las presiones inflacionarias de los bienes transables. El efecto de la apertura fue lento y de una magnitud menor a la esperada. Ello se debió en gran parte a que en la economía

peruana predomina -repetimos- una estructura de mercado fuertemente oligopolica, con gran concentración del poder económico. Muestra también, que el éxito de una política de apertura debe contemplar dos cosas. Primero, que el rol de arbitraje que cumplir la apertura de las importaciones, es un proceso que toma bastante tiempo y durante el cual se debe disponer de un adecuado margen de divisas. Segundo, que para que las importaciones efectivamente fomenten la competencia, debe desconcentrarse el poder económico tanto privado como público. Notoriamente, no se dieron ninguna de estas dos condiciones en la experiencia de apertura que hemos descrito. Es muy posible que la apertura haya fomentado una mayor concentración económica. Además sabemos que el margen de divisas se agoto muy rápidamente.

Esto último nos lleva a considerar otro aspecto de la economía peruana, su vulnerabilidad frente a la coyuntura internacional. Las fluctuaciones bruscas del sector externo, aun cuando sean favorables, como en el caso del aumento en el precio de las materias primas, repercuten en el funcionamiento de la economía. Durante el periodo que hemos analizado, vimos tanto un inesperado y abundante ingreso de divisas, como una creciente perdida de reservas internacionales. Lo vaivenes en la política devaluatoria y la apertura han reflejado en parte el péndulo de la disponibilidad de divisas. Ya hace muchos años, que el pensamiento estructuralista en América Latina señalo la vulnerabilidad de una economía primario-exportadora. Esos planteamientos no fueron tomados en cuenta por una gestión económica que procedió a abrir la economía sin antes haber asegurado una fuerte permanente y estable de divisas. La que, obviamente, no se encuentra en las exportaciones primarias, mucho menos, si se considera el pago de la deuda externa. De no contar con una estrategia que permita un adecuada flujo de divisas,

la economía peruana seguirá estando sujeta a aperturas y contraperturas casi forzosas.

Finalmente, queda una interrogante que merece un debate amplio, ¿Cuál debe ser el grado de apertura de una economía como la peruana? Entre un extremo de autarquía y otro de liberalización total, hay un amplio espectro de posibilidades. La opción a escoger debe considerar, cuidadosamente, un conjunto de factores. Por un lado, la dimensión y características de la economía peruana, y de otro, una estrategia de desarrollo que, además de lograr un crecimiento sostenido, signifique el bienestar de las mayorías populares. Además, el conocido argumento de la industria naciente no debe servir para volver a un esquema de sustitución fácil de importaciones, ni para el privilegio de ciertos sectores y regiones, en detrimento de otros. Todavía, es factible pensar en una industrialización que haga un mayor y mejor uso de los recursos con que cuenta el país, pero aprovechando selectivamente lo que le puede ofrecer el mercado mundial. Simultáneamente, se debe replantear el lugar del Perú frente a la actual reestructuración de la economía internacional. En todo ello, tiene un rol el tipo de cambio y la estructura arancelaria, al definir los precios relativos con el exterior. Su elección, por lo tanto, tiene una clara implicancia en la orientación del desarrollo económico.

ANEXO A

Inflación, Devaluación, Evolución del salario Nominal e Índice de Producción Manufacturera (las variaciones se refieren al promedio mensual) * 1980-1984

	1979		1980				1981				1982				1983				1984				1985
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
INFLACION																							
-Índice de precios al consumido (IPC)			4.4	2.7	5.4	3.6	7.6	3.8	3.5	3.8	4.9	4.0	4.4	5.3	8.4	7.0	7.9	4.7	7.5	5.9	5.7	6.7	10.5
-Bienes transables ¹			4.4	3.8	6.5	4.1	5.2	4.7	3.4	3.2	3.9	3.8	3.2	5.0	5.6	6.5	7.8	7.9	7.7	6.7	5.5	7.8	10.3
TASA DE DEVALUACION NOMINAL	1.91	1.67	2.1	2.3	2.7	3.4	4.7	2.4	2.5	3.6	4.2	5.5	5.5	7.0	7.3	9.3	9.4	3.7	5.0	7.8	6.8	9.6	14.9
TASA DE VARIACION DEL SALARIO NOMINAL (MANUFACTURA)²	4.9	4.9	4.9	6.7	1.8	8.9	4.5	3.4	4.1	4.6	4.7	4.7	4.8	4.3	4.7	5.6	4.1	6.0	4.0	6.4	6.3	6.5	
INDICE DE PRODUCCION FISICA DEL SECTOR FABRIL³			101	110	110	121	111	113	111	119	104	103	106	108	94	92	86	86	78	86	89	90	
INDICE DEL CONSUMO INDUSTRIAL DE ENERGIA ELECTRICA⁵			99.2	113.4	121.8	118.8	109.5	112.4	119	116.1	109	112.2	120.8	116.7	100.4	96.6	95.4	101.3	99.3	105.1	113	120	

Fuente: Reseña Económica (BCR) Marzo 1985 y Julio 1982, e Informes (INE), Varios Trimestres 1984

Notas ANEXO A

Las variaciones se refieren al período corriente.

1Representan una ponderación del 31.7% en la canasta utilizada por el INE para la elaboración del IPC. Incluye además de alimentos transables (cereales, menestras, carne de res, quesos, etc.), textiles, calzado, cristal, aparatos electrodomésticos y otros.

2Se obtuvo a partir del promedio de salarios Nominales de la Manufactura en Lima Metropolitana, publicada por el INE. A fin de obtener promedios mensuales, se dividió la variación trimestral entre 3.

3Este índice excluye los productos de exportación. (azúcar, harina de pescado, petróleo, metales no ferrosos, etc.) Corresponde al índice del "Resto de la Industria" empleado en la Reseña Económica del BCR Y que tiene su base en el año 1979.

4Las últimas Encuestas de Establecimientos hechas por la DGE del Ministerio, sobre la que se basan las estimaciones de la variación en el salario nominal, sólo llegan hasta agosto de 1984. El dato referente al último trimestre de ese año se obtuvo de las estimaciones hechas por el BCR, pero para todo el universo salarial. (Ver Reseña económica, marzo 1985, BCR, p.46).

5Elaborado a partir de la distribución de Energía Eléctrica de Electrolima por sectores de consumo. Cuadro9. Informe Estadístico del INE, cuarto trimestre.

ANEXO B

1. Estimación de la participación de componente importado en el costo variable (α).

El procesamiento para estimar el peso relativo de los insumos importados y nomina de salarios en la estructura de costos fue el siguiente:

- a) Se corrió una regresión simple entre la variable dependientes (P_i) y cada una de las variables independientes (w y e), con sucesivos periodos de rezago de t a $t-3$. Se encontró que la variación de los salarios es significativa a partir de un periodo de rezago ($t-2$).
- b) Luego de encontrar el periodo de rezago inicial Para cada una de las variables dependientes, se incluyo ambas en una regresión. Después se efectuaron del regresiones mas, añadiendo en cada caso uno y luego dos periodos de rezago adicionales. Los resultados son:

i)

$$\hat{P}_i = 1.55 + 0.45 \hat{e}_{t-2} + 0.31 \hat{w}_{t-1}$$

(1.58) (4.64) (1.83)

$$R^2 = 0.60 \quad D.W. = 1.40$$

ii)

$$\hat{p}_i = -1.14 + 0.29 \hat{e}_{t-2} + 0.28 \hat{e}_{t-3} + 0.42 \hat{w}_{t-1} + 0.30 \hat{w}_{t-2}$$

(-0.92) (2.95) (2.92) (2.86) (2.14)

$$R^2 = 0.82 \quad D.W. = 1.37$$

iii)

$$\hat{p}_i = 3.85 + 0.27 \hat{e}_{t-2} + 0.21 \hat{e}_{t-3} + 0.41 \hat{w}_{t-1} + 0.43 \hat{w}_{t-2} - 0.04 X_i(B)$$

(1.08) (2.83) (2.0) (2.9) (2.9) (-1.48)

$$R^2 = 0.84 \quad D.W. = 1.45$$

c) De las tres regresiones encontramos que la (ii) ofrece los resultados mas satisfactorios. En relación a (i) se logra un mejor ajuste, además de que los términos explicativos son todos significativos. En cuanto a la ecuación (iii), al añadir un tercer periodo de rezago no se mejora el ajuste, además de que los términos correspondientes no son significativos. De la ecuación (ii), se deduce que la ponderación del componente importado (λ) es:

$$\lambda = \frac{0.29 + 0.28}{0.29 + 0.28 + 0.42 + 0.3} = 0.44 ,$$

$$\text{y por lo tanto } 1 - \lambda = 0.56$$

2. Efecto del índice de producción fabril (X_i) sobre la inflación de los bienes transables.

Para el índice de producción fabril empleamos dos indicadores: (A) un índice del volumen físico de la producción fabril y, (B) un índice del consumo industrial de energía eléctrica. Para ambos índices probamos la existencia de rezagos. Encontramos que solo el período corriente es significativo. Luego, en cada caso, corrimos una regresión con las otras dos variables (e y w), utilizando para ello la estructura de rezagos que aparece en la ecuación (ii) de la parte anterior de este anexo. Los resultados son:

(A)

$$\begin{aligned} \hat{P}_i = & 1.93 + 0.25 \hat{e}_{t-2} + 0.22 \hat{e}_{t-3} + 0.38 \hat{w}_{t-1} \\ & (0.42) \quad (2.09) \quad (1.68) \quad (2.29) \\ & + 0.3 \hat{w}_{t-2} - 0.02 X_i(A) \\ & (2.04) \quad (-0.7) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.81$$

$$D.W. = 1.45$$

(B)

$$\begin{aligned} \hat{P}_i = & 3.85 + 0.27 \hat{e}_{t-2} + 0.21 \hat{e}_{t-3} + 0.41 \hat{w}_{t-1} \\ & (1.08) \quad (2.83) \quad (2.0) \quad (2.9) \\ & + 0.43 \hat{w}_{t-2} - 0.04 X_i(B) \\ & (2.9) \quad (-1.48) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.84$$

$$D.W. = 1.45$$

Entre las dos elegimos la regresión (B), que usa para la variable X_i , el índice de consumo industrial de energía eléctrica, debido a que ofrece resultados algo mejores. No obstante, el coeficiente de la variable que nos interesa sigue siendo no significativo.

Nota. Los datos empleados para todas las regresiones provienen del cuadro en el anexo A.

BIBLIOGRAFIA

- ASPE, P.
1979 Microfoundations and Monetary Stabilization Policies: A Further Look at Liquid and Working Capital, Massachusetts Institute of Technology.
- BACHA, E.L.
1982 A Contribution to the Critique of Southern Cone Monetarism, Texto para Discussao, PUC, Rio de Janeiro.
- BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU
1980 Reflexiones en torno a un programa de estabilización: La experiencia peruana 1978-1980, Lima.
1982 La lucha contra la inflación, Lima.
1983 El proceso de liberalización de las importaciones: 1979-1982, Lima.
- BLEJER, M
1983 "Liberalization and Stabilization Policies in the Southern Cone Countries: An Introduction", Journal of Interamerican Studies and World Affairs (25,4)
- BOND, M.
1980 "Tipo de cambio e inflación: un círculo vicioso", Finanzas y Desarrollo (marzo).
- BRUNO, M.
1978 "Exchange Rates, Import Costs and Wage-Price Dynamics, " Journal of Political Economy (86, 3)
1979 "Stabilization and Stagflation in a Semi-Industrialized Economy, International Economic Policy: Theory and Evidence, R. Dornbusch y J. Frenkel, editors, Johns Hopkins Press, Baltimore.
- CAMARGO, J.M. Y E. LANDAU
1982 Variaciones de Demanda, Estructura de Custos e Margen Bruta de Lucros no Brasil; 1974-1981, Texto para Discussao, N°34, PUC, Rio de Janeiro (mimeo)

- DIAZ-ALEJANDRO, C.F.
1983 "¿Economía abierta y política cerrada?", El Trimestre Económico (197)
- ECKSTEIN, O: y G.FROMM
1968 "The Price Equation", The American Economic Review (diciembre).
- EICHNER, A.S.
1976 The Megacorp and Oligopoly, Cambridge University Press, Cambridge.
- FOXLEY, A.
1983 Enfoques ortodoxos para el ajuste económico de corto plazo: Lecciones de la experiencia y temas de investigación, Working Paper 1, Kellogg Institute University of Notre Dame, Notre Dame.
- FRENKEL, J.A. Y H.G. JOHNSON (eds.)
1976 The Monetary Approach to the Balance of Payments, Allen & Unwin Ltd; London.
- FRENKEL, R.
1979 "Decisiones de precio en alta inflación", Desarrollo Económico (75, 19).
- HALL, R. y C.J.HITCH
1951 "Price theory and Business Behaviour", Oxford Studies in the Price Mechanism, P.W.S. Andrews y T. Wilson, editors, Clarendon Press, Oxford.
- GOOLEY, W. y W.NORDHAUS
1972 "Princing in the Trade Cycle", The Economic Journal (327, 82)
- HERERA, C.
1980 Precios manufactureros en el ciclo económico peruano: 1965-1977, Memoria de Bachiller, PUC, Lima.
- ISIAM, S.
1984 "Devaluation, Stabilization Policies and the Developing Countries", Journal of Development Economics (14).
- KALDOR, N.
1983 "Devaluación y ajuste en países en Desarrollo", Finanzas y Desarrollo (junio).

- KALECKI, M.
1977 Teoría de la dinámica económica, F.C.E;
México.
- KIRKPATRICK, C.H. Y F.I. NIXSON
1976 "The origins of Inflation in Less Developed
Countries: A selective Review", Inflation in
Open Economies, M. Parkin y G. Zis, editores.
- KRUGMAN, P y L. TAYLOR
1978 "Contractionary Effects of Devaluation",
Journal of Internacional Economics (8).
- RUSHDY, F. y P.J. LUND
1967 "The effect of Demand on Prices in British
Manufacturing Industry", Review of economic
Studies (octubre).
- SYLOS-LABINI, P.
1966 Oligopolio y progreso tecnico, Oikos-Tau,
Barcelona.
- TWOMEY, M.S.
1983 "Devaluaciones y distribución del ingreso en
América Latina". Economía (6, 11-12), PUC, Lima
- VAN WIJNBERGEN, S.
1983 "Credit Policy, Inflation and Growth in a
financially repressed Economy", Journal of
Developments Economics (13).
- WOGART, J.O. (ed.)
1984 Numero especial dedicado a: "Economic
Experiments in the Southern Cone, 1974-1982",
Journal of Interamerican Studies and World
Affairs (25,4).
- TAYLOR, L.
1983 Structuralist Macroeconomics: Applicable Models
For the Third World, Basic Books.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

1. Alberto ESCOBAR
Cambio en la sociedad y en el habla "limeña"
Serie Lingüística N°1; noviembre 1985, 2ª edición
2. Marisol DE LA CADENA
Cooperación y mercado en la organización comunal andina
Serie Antropología N°1, noviembre 1985, 2ª edición
3. Jorge PARODI
La desmovilización del sindicalismo industrial peruano
Durante el segundo belaundismo
Serie Sociología/Política N°1; agosto 1985.
4. Carlos Iván DEGREGORI
Sendero Luminoso: los hondos y mortales desencuentros
Serie Antropología N° 2; noviembre 1985, 2ª edición.
5. Amparo MENENDEZ-CARRION
Clientelismo electoral y barriadas: perspectivas de
análisis.
Serie Sociología/Política N°2, setiembre 1985
6. Carlos Iván DEGREGORI
Sendero Luminoso: Lucha armada y utopía autoritaria
Serie Antropología N°3; enero 1985, 2ª edición
7. Cesar HERRERA
Inflación, política devaluatoria y apertura externa en el
Peru: 1978-1984
Serie economía N° 1; diciembre 1985.
8. Martin PIÑEIRO/Sergio OBSCHATKO
Política tecnológica y seguridad alimentaria en América
Latina.
Serie economía N°2 ; diciembre 1985(febrero 1986)
9. Cecilia BLONDET
Muchas vidas construyendo una identidad. Mujeres pobladoras
De un barrio limeño.
Serie Antropología N° 4; enero 1986
10. Heraclio Bonilla/ Christina HONEFELDT
Piura: propuesta para una historia regional.
Serie Historia N° 1; febrero 1986.

11. Gonzalo D. MARTER/C. FURCHE
Autonomía alimentaria o especialización según ventajas
Comparativas: Experiencias recientes en América Latina.
Serie Economía N° 3; febrero 1986.
12. Oscar DANCOURT
Sobre las políticas macroeconómicas en le Peru, 1970-1984
Serie Economía N°4; marzo 1986.

- PJXIEI, A.
1983 Enfoques arto1cxos para el ajusi-.e eo.:r.~ de corto plazo: lea::iooes de la experiencia y ~ de il"lvestigaci6n. WCrking Paper 1, Kellog Institute University of No+-~---e Dame, N::ltre Dane.
- mENKEL, J. A. Y B.G. ~ {eds.)
1976 'Jhel'bnetary ~:roac:h te the Balance of Pay.rents, Allen & Unwin Ltd., Lon::bn.
- ~,R.y G.O'~
1978 "ros prograrcas de estabiliZaci6n CXJnve:uÓ3S = el FMI Y sus impactos In1:e.mc6", Est1...>dios CEIES (1, 1) •
- FIDiKEL, R. -1979 "Decisiones de precie en alta inf1acim", ~llo Ero."16 ~ (75, 19) •
- G:DLEY, Vi_y W. NC:EI:IWE
1972 "Prin:::ing in the Trade Cycle", !lthe Eo:n::cic Journal (327, 82).
- HAU., R. Y C.J. HITCH
1951 - "PriCe ~ry and Business !2l'.aviwr", Oicford Stud1es in t:he Pric:e Med1anish, P.W.S. Andrews y T. Wilson, edit:x:lres. Clar - end::;)n Press, Qcfard.
- BERRERA, C.
1980 P.recios manufac:tureros en el ciclo eo:xónico peroano: 1965 1977, Met'ooria de B.achiller, roe, Lima.
- ISIAM, s.
1984 "Devaluation, Stahilization Fo1icies and the Develapi.. "lg (bun tries", Journal of Develq:ment Eoon:mics (14).
- ~,N.
1983 "Di:!!IroJ'JaCj6n Y ajuste en paises en d2sarr0llo", Finanzas Y Desarrolle (jur.io).
- K11UX:KI, M.
1977 Teor1a Ce la d.in!imica eo:rm:t.ca, F .C.E., M'lxico.
- KIRKPATRIOC, C.H. y P.I. N1XSCN
1976 . "The Dng:lns of W1ation il1 ress Developed Cn.!!l'tries: A Se lective Rev'...ew", Inflation in Open EcorlCmle5, M. Parld.n Y G. Zu,edit~.
- ~, P. y L.~.YiDR
1978 "Cbntat.i.crJary Effects of Devaluation" !Jau:::nal of I."lt2r - natiooal Econanics {S}.
- R!JSHUi, F. Y P .J . ilJN)
1967 ""!he Effect of Danan:i en Prioos in British Manufactu""ing In dustry", Re\1iew oi Eo:n:mic Studies (octubre).
- .SYLCS-IABINI, P.
1966 Oligopolio Y progreso técnico, Oikcs-Tau, Barcelooa.

TAYLOR, J.R. L.

1983 Structuralist Macroeconomics: AFPllicable Models for the Third world, Basic Books.

TWEEDY, M. S.

1983 "Devaluaciones y distribución del ~ en América Latina., Economía (6, 11-12) IPIE, Lima.

VINCENT, S.

1983 "Credit Policy, Inflation and Growth in a Financially Repressed Economy". Journal of Economic Surveys (13).

WORLD, J.O. (ed.)

1983 Number of papers dedicated to: "Economic Experiments in the Southern Cone. 1974-1982". Journal of Interamerican Studies and World Affairs (25, 4).



DOCUMENTOS DE TRABAJO

1. Alberto ESCOBAR
Cambio en la sociedad
Serie ~r.g st~ca ~li
2. Marisol DE L~CADENA
cooleraci6n y mercado en la crt:;SlizaciOn.:comuñal..andina
Ser e Antropologfa N°iinoviembre 1985, 2a. edic~6n
3. JorC'e PARCDI
La desmovllizaci6n del sindicalismo industrial perua.
no durante el segundo belaundlsmo
gosto 1985
4. Carlos Iv4.n DEGREGORI
Sendero Lam~D090: los hondos y mortales desencuencro8 Serie
Antropología N°2;..vvi~re 19á5,~á. edlción
5. Amparo MENENDEZ-CARRION
el tentelismo electoral y b~rriada8: perspectivas de
análisis:
Serie Sociolo9!~/Polltlca N° 2; set1~re 1985
- t. Carlos Iv~n DEGREGORI
Sendero Luminoso: lucha armada y utopla autoritaria
Serie Antropología N~ 3; enero 1~85, 2a. edición
- /. ~sar HERRERA
Inflaci6n, ~ltic6l devaluat orla y aoertura extarU\
~n el Perú: . 78-1984
Seria Economla N° 1; diciembre 1985
- B. Martín PlflElRO / Sergl0 OBSCRATKO
Polltica tecnol6glja y seguridad alimentaria en Am6rica
L:l.tina
Serie Economla N° 2; diciembre 19és (febrero 1986)
9. Cecilia BLONDET
Muchas vidas construyendo una identidad. Mujeres y
bladoras de un barrio limeño
Serie Antropología N° 4; enero 1986
10. Be~ao110 BONILLA I Cbr1st1ne BtNEFELDT
Piura: propuestas lar a una historia ~sq1onal
Serie alstoria N° ; febrero 1986.