Universidad Nacional Agraria de la Selva

TINGO MARIA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS

Departamento Académico de Ciencias Económicas

" LA POLITICA CAMBIARIA Y SUS EFECTOS EN LA BALANZA COMERCIAL, PERIODO: 1990-1997 "

TESIS

Para Optar el Título de:

ECONOMISTA

Presentado Por:

Segundo Gonzalo Ríos Nuñez

TINGO MARIA - PERU

2,000

DEDICATORIA

"A mis padres, por el invalorable apoyo en mi formación como persona y como profesional"

"A mi esposa e hijo, por la paciencia que han tenido en velar mis días y noches de ausencia"

AGRADECIMIENTO

Debo reconocer mi profundo reconocimiento entre muchos, a las siguientes personas e instituciones:

- A los profesores del Departamento Académico de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional Agraria de la Selva, por sus contribuciones valiosas en mi formación profesional.

- Al Econ. ALPINO ACOSTA PINEDO, por su apoyo dedicado e incondicional en la formulación y ejecución del presente trabajo de investigación.

- Al Econ. Luis Morales y Chocano, por sus acertadas sugerencias en el tratamiento econométrico de mi tesis.

- A mi hermano LUIS RÍOS NUÑEZ, por el arduo apoyo en el tipeo de mis manuscritos algo ilegibles.

- A la empresa **"ACOPAGRO"-** de la Región San Martín, por darme todas las facilidades necesarias para la realización del presente trabajo.

RESUMEN

Luego de hacer una breve revisión de las políticas cambiarias llevadas a cabo entre 1990 y 1997, este trabajo busca analizar los efectos de la política cambiaria en la balanza comercial; específicamente se trata de capturar el impacto del tipo de cambio real en la Balanza Comercial durante el periodo 1990 y 1997. Los resultados más importantes alcanzados, es en lo referente al incremento del Déficit de la Balanza Comercial, conforme disminuye el tipo de cambio real, es decir, de un superávit comercial de US$ 391 cuando el tipo de cambio real era de 105.26 en 1990 a un déficit de US$ 1 738 cuando el tipo de cambio real es de 80.40 en 1997, con tendencias crecientes del déficit comercial y decrecientes del tipo de cambio real.

Por otro lado, se formuló y estimó un modelo simple de regresión lineal donde la balanza comercial depende de la variable tiempo y del tipo de cambio real, cuyas relaciones con la balanza comercial son negativos y positivos respectivamente. Realizado las pruebas de significancia de los parámetros estimados, se concluye que la variable tiempo es estadísticamente significativo en el comportamiento de la balanza comercial, no siendo así el tipo de cambio real, lo que demuestra que el comportamiento de la balanza comercial, además del tipo de cambio también depende de otras variables.

ASTRACT

After making a short inspection of the foreign exchange policies carried out between 1990 and 1997, this labor seeks to analyze the goods of the policy would trade in the balance of trade; specifically it is considered to capture the impact of the real rate of exchange in the balance of trade during the periods 1990 and 1997. The results but important reached, it is in what is referring to the increase of the accordant trade gap reduces the real rate of exchange, that is to say; go from a commercial surplus of US $ 391 when the real rate of exchange was of 105,26 in 1990 to a deficit US $ 1738 when the real rate of exchange is of 80,40 in 1997, with growing trends of the trading loss and diminishing of the real rate of exchange.

On the other hand, it was formulated and estimated a simple model of linear regression where the balance of trade depends on the variable time and of the real rate of exchange, whose relations with the balance trades are negatives and positive respectively. Realized the proofs of significancia of the dear parameters is concluded that the variable time is estadísticamente meaningful in the behavior of the balance of trade, not being asi the real rate of exchange, what demuestra that the balance of trade in addition to rate of exchange depends also on variable others.

INDICE

Pag.

INTRODUCCION 6

PROBLEMAS, OBJETIVOS E HIPOTESIS 7

METODOS Y TECNICAS 10

CAPITULO I: GENERALIDADES 17

1. 1. EL MERCADO DE DIVISAS: DEMANDA, OFERTA Y TIPO DE CAMBIO 17

1. 2. LA BALANZA DE PAGOS. PRINCIPALES COMPONENTES 20

1. 3. LA POLÍTICA CAMBIARIA. OBJETIVOS E INSTRUMENTOS 26

1. 4. EXPORTACIONES E IMPORTACIONES: 1990 - 1997 29

1. 5. EL TIPO DE CAMBIO REAL Y LA BALANZA COMERCIAL 32

1.6. EL RETRASO DEL TIPO DE CAMBIO REAL Y EL FLUJO DE BIENES 36

1.7. EFECTO DE LAS POLITICAS COMERCIALES 37

CAPITULO II: LA POLÍTICA CAMBIARIA: 1990 - 1997 40

2.1. ANALISIS DE LA POLÍTICA CAMBIARIA FINALIZANDOEL GOBIERNO DE ALAN GARCIA 40

2.2. ANALISIS DE LA POLÍTICA CAMBIARIA DEL PRIMER GOBIERNO DE FUJIMORI 53

2.3. ANALISIS DE LA POLÍTICA CAMBIARIA DEL SEGUNDO GOBIERNO DE FUJIMORI. 57

CAPITULO III: LA POLÍTICA CAMBIARIA Y LA BALANZA COMERCIAL: 1990- 1997 58

3.1. LA POLÍTICA CAMBIARIA Y LA BALANZA COMERCIAL EN EL PRIMER GOBIERNO DE FUJIMORI 58

3. 2. LA POLÍTICA CAMBIARIAY LA BALANZA COMERCIAL EN EL SEGUNDO GOBIERNO DE FUJIMORI 75

3. 3. RESULTADOS Y PERSPECTIVAS 84

CAPITULO IV: LA BALANZA COMERCIAL Y EL TIPO DE CAMBIO REAL: 1990 – 1997. UN MODELO: CASO PERUANO 98

4.1. INTRODUCCION 98

4.2. SUPUESTOS BASICOS 98

4.3. FORMULACION Y PLANTEAMIENTO DEL MODELO 99

4.4. ESTIMACION DEL MODELO 101

4.5. EVALUACION DEL MODELO 102

CONCLUSIONES 109

RECOMENDACIONES 111

BIBLIOGRAFIA 113

ANEXOS 116

INDICE DE CUADROS

1. CUADRO 01: LAS CUENTAS DE LA BALANZA DE PAGOS 22
2. CUADRO 02: ESTRUCTURA DE LA BALANZA DE PAGOS DEL PERU 25
3. CUADRO 03: EXPORTACIONES FOB, SEGÚN ESTRUCTURA: 1990-1997 31
4. CUADRO 04: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES, SEGÚN DESTINO ECONOMICO: 1990-1997 32
5. CUADRO 05: NUMERO DE MODIFICACIONES CAMBIARIAS 1986 44
6. CUADRO 06: EVOLUCION DE LOS PORCENTAJES DE PAGO A LOS EXPORTADORES POR INSTRUMENTO 1989. 52
7. CUADRO 07: COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL: 1990-2000 85
8. CUADRO 08: COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO REAL: 1990-2000 88
9. CUADRO 09: COMPORTAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES: 1990-2000 91
10. CUADRO 10: COMPORTAMIETO DE LAS IMPORTACIONES POR USO O DESTINO ECONOMICO: 1990-2000 94

CUADRO 11: PRUEBAS DE SIGNIFICANCIA DE LOS PARAMETROS ESTIMADOS SOBRE LA BALANZA COMERCIAL Y EL TIPO DE CAMBIO REAL. 97

ANEXOS

1. **CUADRO 01: ANEXO 01:** EXPORTACIONES POR GRUPO DE PRODUCTOS: 1990-1997
2. **CUADRO 02: ANEXO 02:** IMPORTACIONES SEGÚN USO O DESTINO ECONOMICO: 1990-1997
3. **CUADRO 03: ANEXO 03:** REGRESION: TIPO DE CAMBIO NOMINAL EN FUNCION DEL TIEMPO
4. **CUADRO 04: ANEXO 04:** REGRESION: TIPO DE CAMBIO REAL EN FUNCION DEL TIEMPO
5. **CUADRO 05: ANEXO 05:** REGRESION: EXPORTACIONES EN FUNCION DEL TIEMPO
6. **CUADRO 06: ANEXO 06:** REGRESION: IMPORTACIONES EN FUNCION DEL TIEMPO
7. **CUADRO 07: ANEXO 07:** REGRESION: LA BALANZA COMERCIAL EN FUNCION DEL TIEMPO
8. **CUADRO 08: ANEXO 08:** REGRESION: EL SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL EN FUNCION AL TIEMPO Y TIPO DE CAMBIO REAL

INDICE DE GRAFICOS

1.	**GRAFICO 01:**	EL MERCADO DE DIVISAS: OFERTA, DEMANDA DE Y TIPO DE CAMBIO.	20
2.	**GRAFICO 02:**	COMPORTAMIEENTO DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL: 1990-2000	86
3.	**GRAFICO 03:**	COMPORTAMIEENTO DEL TIPO DE CAMBIO REAL: 1990-2000	89
4.	**GRAFICO 04:**	COMPORTAMIENTO DEL VOLUMEN DE EXPORTACIONES: 1990-2000	92
5.	**GRAFICO 05:**	COMPORTAMIENTO DEL VOLUMEN DE IMPORTACIONES: 1990-2000	95
6.	**GRAFICO 06:**	COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA COMERCIAL: 1990-2000	97
7.	**GRAFICO 07:**	DISTRIBUCION "t"	106
8.	**GRAFICO 08:**	DISTRIBUCION "F"	107

INTRODUCCION

En el presente trabajo se hace una revisión de la Política Cambiaria en relación al comportamiento de la Balanza Comercial, siendo la variable principal de enlace el Tipo de Cambio Real. El período de análisis comprende desde 1990 a 1997.

El objetivo principal del presente estudio es encontrar la relación que guarda el Tipo de Cambio Real con la Balanza Comercial respecto a una subvaluación (retraso cambiario).

En una primera parte se plantea los aspectos conceptuales, conocido también como el Marco Teórico de la investigación. En la siguiente sección o capítulo, se analiza la política cambiaria durante el último semestre del gobierno de Alan García (Enero-Julio 1990), y de los dos periodos del gobierno del presidente Fujimori (Agosto 1990-Diciembre 1997), es decir se esboza dos sistemas cambiarios diferentes, el primero con controles y el segundo sin controles cambiarios (Liberalización Cambiaria). En el tercer capítulo se analizan ambos gobiernos, pero relacionando la política cambiaria con el comportamiento de la balanza comercial. En el cuarto capítulo o sección, se formula un modelo simple de regresión lineal, con la finalidad de probar la hipótesis planteada, respecto a la dependencia de la balanza comercial del tipo de cambio real, para ello se introduce también en el modelo la variable tiempo, dado que recoge las variables el comportamiento de la actividad económica durante 1990 y 1997.

En la parte final se exponen las conclusiones y algunas recomendaciones de corte de política económica y académico-científico.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El instrumento de la política antiinflacionaria del gobierno del Ing. Fujimori ha sido el control sobre la cantidad de dinero. Del 30% promedio mensual que registró durante el último año del gobierno anterior, la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero bajó gradualmente, con algunos altibajos, hasta situarse alrededor del 1% mensual durante el segundo semestre de 1994.

Concurrentemente, la tasa de inflación y la tasa de devaluación, que oscilaban también alrededor del 30% mensual a finales del gobierno de García, descendieron a tasas que no se observaban desde hace más de 15 años. En el segundo semestre de 1994, la inflación ha girado alrededor del 1% mensual, mientras que el tipo de cambio ha estado virtualmente congelado. Durante este proceso, la cantidad real del dinero ha descendido a un nivel que es mucho más bajo que el observado durante la hiperinflación de 1988 y 1990; el poder de compra de la moneda extranjera en términos de bienes domésticos ha caído hasta la mitad del nivel que tuvo durante la hiperinflación; la producción empieza a recuperarse luego de la profunda recesión de 1990 - 1992; por último la dolarización de la riqueza, medida por el porcentaje de depósito en moneda extranjera respecto a los depósitos totales, se ha acrecentado notablemente.

El gobierno de turno, en su primer periodo en el mes de agosto de 1990 aplicó una serie de medidas económicas, de los cuales una de ellas era ajustar el tipo de cambio en el corto plazo a un nuevo sol y mantener en el tiempo dicha paridad con la finalidad de hacer más fuerte a la moneda nacional y a la vez de alguna manera elevar las exportaciones; sin embargo, no se lograron todos los objetivos, el dólar cuesta 2.7

veces más y las importaciones superan los US$ 2,000 millones de dólares a las exportaciones, lo que significa que la subida del tipo de cambio no frenó las importaciones y tampoco incentivó las exportaciones como se esperaba.

Para analizar los efectos de la política cambiaria en la balanza comercial durante los periodos 1990 - 1997, nos permitimos plantearnos las siguientes interrogantes:

Interrogantes :

1.- ¿Cuáles son los factores que determinaron que la Política Cambiaria tenga efectos negativos en la Balanza Comercial?.

2.- ¿Cuáles son las perspectivas futuras de la Política Cambiaria y de la Balanza Comercial?.

3.- ¿Qué tipo de Política Cambiaria se debe aplicar en el país para que sus efectos sean positivos en la Balanza Comercial?.

OBJETIVOS:

a.- General:

"Analizar los efectos de la Política Cambiaria en la Balanza Comercial durante el periodo: 1990 - 1997".

b.- Específicos:

- Analizar y determinar los factores que inciden negativamente en la Balanza Comercial.

- Proyectar la tendencia de la Balanza Comercial para el periodo 1998 - 2000, en función del Tipo de Cambio Real.

- Plantear lineamientos de Política Cambiaria para mejorar la Balanza Comercial.

HIPOTESIS:

" La Balanza Comercial durante el periodo 1 990 - 1 997, han sido negativos, debido principalmente al retraso del Tipo de Cambio Real".

a) Identificación de las Variables:

- Variable Dependiente (Y) : La Balanza Comercial (BC)
- Variable Independiente (X) : Tipo de Cambio Real (TCR)

b) Operacionalización de la Hipótesis:

La relación que existe entre la Balanza Comercial (BC) y el Tipo de Cambio Real (TCR) es positiva, es decir; un aumento del Tipo de Cambio Real (TCR), mejora la Balanza Comercial y una disminución del TCR, empeora la BC. O sea:

Balanza Comercial (BC) $= f($ Tipo de Cambio Real (TCR) $)$

$$BC = f(TCR)$$

$$+$$

Donde :

(+) : Relación positiva + Primera derivada parcial de la BC respecto al TCR.

c) Indicadores:

- Saldo de la Balanza Comercial
- Volúmenes de las Importaciones
- Volúmenes de las Exportaciones
- Términos de Intercambio
- Indice General de Precios
- Tipo de Cambio Nominal

METODOS Y TECNICAS

a) Métodos:

Por las mismas características del presente trabajo de investigación, los métodos empleados son el histórico y el analítico. Que con la utilización de los cuales se ha podido implementarnos de teorías, enfoques, modelos y planteamientos sobre la Balanza Comercial, que luego han sido contrastados con datos históricos respecto a la Balanza Comercial del país y que nos permitió analizar y evaluar los efectos de la política cambiaria aplicados en los periodos del gobierno actual.

b) Técnicas:

Dado las características de trabajo, los datos utilizados son básicamente de origen secundario, por la cual se utilizó la técnica del fichaje principalmente.

c) Instrumentos de Análisis:

Como instrumento de análisis se utilizaron cuadros, gráficos y modelos.

d) Universo y Muestra:

El presente trabajo corresponde a la investigación básica, por lo que no se utilizó muestra poblacional, por lo tanto el universo del estudio es la Balanza de Pagos periodo 1990 - 1997 y la muestra de la investigación es la Balanza Comercial: 1990 - 1997.

CAPITULO I: GENERALIDADES

1. 1. EL MERCADO DE DIVISAS: DEMANDA, OFERTA Y TIPO DE CAMBIO.

La demanda de monedas extranjeras por parte de los residentes domésticos se denomina demanda de divisas. El mercado de divisas es aquel mercado en el cual las monedas nacionales se cambian por monedas extranjeras. Es en este mercado, por ejemplo donde los residentes peruanos venden nuevos soles para comprar divisas (monedas extranjeras). El residente del Perú que compra un automóvil japonés lo paga en dólares por lo tanto ha tenido que cambiar nuevos soles en dólares, además el exportador Japonés espera que el pago se haga en Yenes, de tal forma que los cambios de nuevos soles a dólares y de dólares a Yenes se realizan en el mercado de divisas.

El tipo de cambio de la moneda nacional se determina en el mercado de divisas. Indudablemente que existen diversos tipos de monedas extranjeras, fuertes y débiles, sin embargo la moneda extranjera de mayor cotización a nivel internacional es el dólar americano. Por otro lado, el mercado de divisas o de cambio puede estar o no intervenidos por el Banco Central de cada país, dependiendo esto de la coyuntura y fundamentalmente de los objetivos que persigue la Política Económica Global Vigente.

En nuestro análisis suponemos que no existe intervención de los Bancos Centrales en el mercado de divisas y consideramos solamente dos tipos de monedas: El nuevo sol y el Dólar Americano.

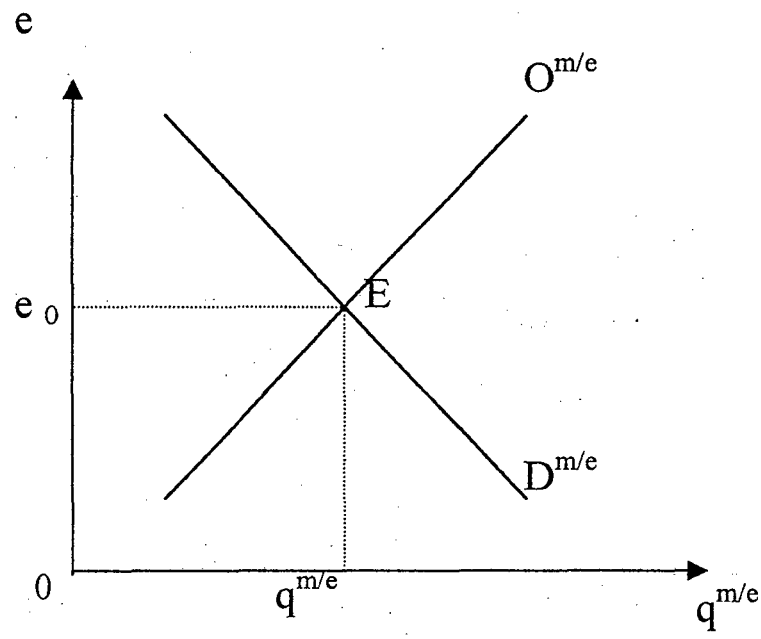
El tipo de cambio en este contexto simple es el precio relativo de las dos monedas que se constituye como el precio del dólar con respecto al nuevo sol. Si por ejemplo el precio del dólar es S/. 3.00 nuevos soles, entonces $ 5.00 dólares se cambian por S/. 15.00 nuevos soles. Un tipo de cambio mayor significa que ha aumentado el precio de la moneda extranjera (o divisa). Cuando el tipo de cambio aumenta decimos que la moneda extranjera se ha apreciado o que el nuevo sol se ha depreciado. Alternativamente, una reducción en el tipo de cambio significa que ha disminuido el precio de las divisas (precio del dólar). El dólar se ha depreciado mientras que el nuevo sol se ha apreciado.

La demanda de divisas tiene una relación inversa con el tipo de cambio, es decir en términos de curva, la demanda de divisas tiene pendiente negativa, puesto que la demanda de divisas para financiar importaciones disminuye a medida que aumenta el tipo de cambio, haciendo que los artículos domésticos sean menos costosos para los compradores extranjeros.

El mercado de divisas estará en equilibrio, si solo si, la demanda sea igual a la oferta de divisas, por lo tanto se tendrá una cantidad de divisas en equilibrio y un tipo de cambio en equilibrio como se puede apreciar en el siguiente gráfico:

Gráfico 01:

EL MERCADO DE DIVISAS: OFERTA, DEMANDA Y TIPO DE CAMBIO.



Donde :

e = Tipo de Cambio

$D^{m/e}$ = Demanda de Moneda Extranjera

$O^{m/e}$ = Oferta de Moneda Extranjera

$q^{m/e}$ = Cantidad de Moneda Extranjera en Equilibrio

e_o = Tipo de Cambio en Equilibrio

E = Equilibrio del mercado de divisas ($D^{m/e} = O^{m/e}$) (1).

(1) **FROYEN :** MACROECONOMIA. Págs. 633 - 41

1. 2. LA BALANZA DE PAGOS: PRINCIPALES COMPONENTES:

La Balanza de Pagos es un instrumento macroeconómico donde se registran las diversas transacciones económicas y financieras de los residentes de un país con los residentes del resto del mundo.

La Cuenta Corriente se mide para un intervalo de tiempo especificado, por lo regular un mes, un trimestre o un año. Para un país, típico, a lo largo de uno de estos intervalos de tiempo hay millones de transacciones entre familias individuales, empresas y gobierno que deben sumarse, para así calcular el saldo global de la cuenta corriente.

La idea básica de la contabilidad de la balanza de pagos se estructura en el hecho de que hay dos definiciones de la cuenta corriente: Como la Balanza Comercial más los pagos netos a factores provenientes del exterior, así como el cambio en la posición de activos externos netos del país. Los desequilibrios comerciales tienen su contraparte en la acumulación o desacumulación de activos externos netos.

El método básico de contabilidad de la balanza de pagos aprovecha el hecho de que los flujos comerciales y los flujos financieros son los dos lados de cada transacción. En las cuentas de la balanza de pagos, las transacciones se dividen entre flujos corrientes (exportaciones, importaciones, pagos de intereses, etc.) y flujos de capital (cambios en la propiedad de activos financieros), como se muestra en el siguiente cuadro:

CUADRO Nº 01

LAS CUENTAS DE LA BALANZA DE PAGOS
1. CUENTA CORRIENTE (CC=1.1+1.2+1.3)
1.1. BALANZA COMERCIAL
EXPORTACIONES DE BIENES
IMPORTACIONES DE BIENES
1.2. BALANZA DE SERVICIOS
SERVICIOS NO FACTORIALES (FLETES, SEGUROS, TURISMO, ETC.)
SERVICIOS DE CAPITAL (PAGOS DE INTERESES, REMESAS UTILIDADES).
SERVICIOS LABORALES (REMESAS DE TRABAJADORES)
1.3. TRANSFERENCIAS DE UTILIDADES
2. CUENTA DE CAPITALES (CAP=2.1+2.2)
2.1. INVERSION EXTRANJERA NETA RECIBIDA
2.2. CREDITOS EXTRANJEROS NETOS RECIBIDOS
CORTO PLAZO
LARGO PLAZO
3. ERRORES Y OMISIONES
4. RESULTADO DE LA BALANZA DE PAGOS (BP=1+2)
(=CAMBIO EN LAS RESERVAS INTERNACIONALES OFICIALES NETAS)

FUENTE : MEMORIA 1 997, BCRP

Como se muestra en el cuadro 01, la parte de arriba se llama a veces simplemente la cuenta corriente en tanto que la parte de abajo mide la llamada cuenta de capitales.

En teoría, todos las transacciones que afectan a la cuenta corriente requieren dos entradas, por ejemplo, la contabilidad de la balanza de pagos de Estados Unidos cuando una empresa de Alemania Oriental vende $ 10 millones a la empresa alemana, cheque que la empresa deposita en su cuenta bancaria en Estados Unidos. Esta transacción se compone de dos partes: El envío de bienes, que se registra como "importaciones" y el pago del cheque, que incrementa los saldos bancarios en Estados Unidos de la empresa Alemana y se registra, por tanto, bajo "cambio en obligaciones con extranjeros".

Las convenciones contables para estos dos componentes se determinan de modo que el par de transacciones sumen cero. Las siguientes convenciones se aplican en la contabilidad de la balanza de pagos:

1. Las entradas por exportaciones y los ingresos por intereses del exterior se registran como componentes positivos en la cuenta corriente.

2. Los pagos de importaciones y los pagos de intereses sobre pasivos externos se registran como componentes negativos en la cuenta corriente.

3. Los incrementos en títulos contra extranjeros y los decrementos en pasivos externos (Flujos de salida de capitales) se registran como componentes negativos en la cuenta de capitales.

4. Los decrementos en títulos contra extranjeros y los incrementos en pasivos externos (flujo de entrada de capitales) se registran como componentes positivos en la cuenta de capitales, (2).

La estructura de la Balanza de Pagos del Perú, ha sufrido ciertas modificaciones durante el gobierno del Ing. Fujimori, sin embargo, dichos cambios se hicieron en base a los lineamientos metodológicos propuestos por el FMI. La estructura está conformado por la Balanza en cuenta corriente, la Cuenta Financiera, Financiamiento Excepcional y el Flujo de Reservas Netas de Banco Central de Reserva.

La Balanza en Cuenta Corriente está conformado por la balanza comercial (donde se registran las exportaciones e importaciones), servicios, renta de factores y transferencias corrientes. El segundo componente es la cuenta financiera, que está conformada por el sector público (donde se considera los desembolsos y amortizaciones) y el sector privado (inversiones, préstamos e ingresos por privatizaciones). La estructura de la Balanza de Pagos, fue diseñada de acuerdo a la coyuntura económica que atraviesa el país, tal como se puede observar en el cuadro 02, que se detalla a continuación:

2) SACHS - LARRAIN. MACROECONOMIA EN LA ECONOMIA GLOBAL Págs. 179 - 180

CUADRO Nº 02

ESTRUCTURA DE LA BALANZA DE PAGOS DEL PERU
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE
1. BALANZA COMERCIAL
a. EXPORTACIONES
b. IMPORTACIONES
2. SERVICIOS
3. RENTA DE FACTORES
a. PRIVADO
b. PUBLICO
4. TRANSFERENCIAS CORRIENTES
II. CUENTA FINANCIERA
1. SECTOR PRIVADO
a. INVERSION DIRECTA SIN PRIVATIZACION
b. PRESTAMOS DE LARGO PLAZO
c. INVERSION
d. INVERSION DIRECTA POR PRIVATIZACION
2. SECTOR PUBLICO
a. DESEMBOLSOS
b. AMORTIZACION
c. BONOS
3. CAPITALES DE CORTO PLAZO

III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL
1. BRADY
2. REFINANCIAMIENTO
3. CONDONACION DE DEUDA EXTERNA
4. FLUJO DE ATRASOS NETOS
IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP (1-2) (INCREMENTO CON SIGNO NEGATIVO)
1. VARIACION DEL SALDO DE RIN
2. EFECTO VALUACION Y MONETIZACION DE ORO

FUENTE : MEMORIA 1 997, BCRP

1. 3. LA POLÍTICA CAMBIARIA: OBJETIVOS E INSTRUMENTOS

POLÍTICA CAMBIARIA

Entendemos por Política Cambiaria al uso por las autoridades nacionales de la tasa de cambio como instrumento de política económica, para lograr objetivos nacionales.

OBJETIVOS DE LA POLÍTICA CAMBIARIA

El objetivo principal de esta política es alcanzar y asegurar el equilibrio de la balanza de pagos. Este objetivo puede tomar diversas formas, desviándose así del objetivo principal, por ejemplo: Alcanzar un superávit en la balanza de pagos para aumentar las reservas internacionales. Además, hay otros objetivos, todos ellos incluidos en el concepto general del llamado "Triángulo Mágico". El triángulo mágico significa el logro simultáneo del pleno empleo, estabilidad de precios y equilibrio de la balanza de pagos, dentro de un país.

Los factores que influyen en la política cambiaria, básicamente son tres: El predominio de la economía mundial, las políticas económicas de los países grandes y el mecanismo del ajuste internacional. La influencia de los factores externos en un país cualquiera, se muestra en lo siguiente:

a) Cambios en la demanda mundial, causados especialmente por depresiones, van a afectar el valor de equilibrio de la moneda nacional, provocando en este caso déficits en la balanza de pagos.

b) Una tasa de inflación mundial superior a la nacional provocará una subvaloración de la moneda nacional, produciendo en este caso superávits.

c) Muchos precios de materias primas están determinados mayormente en el mercado mundial, es decir que su comportamiento a largo plazo no depende principalmente de las políticas económicas del país productor, o incluso no depende de la tasa de crecimiento de la oferta de dichas materias primas en el país productor.

El estado debe controlar los tipos de cambio por lo siguiente:

a) Elasticidades de precios (cuando son pequeños hay riesgo de reacciones perversas que pueden atrasar o agravar el proceso de ajuste), inflación y movimientos de capitales.

b) La razón especial para controlar la tasa de cambio es su rol estratégico en el sistema económico. La tasa de cambio es un precio, pero no es un precio igual al de un bien cualquiera. Es un precio especial, que establece el objetivo de la política monetaria, suministrando una base para las expectativas sobre futuras políticas, y que une la moneda nacional como unidad de cuenta al nivel mundial de precios. Una tasa de cambio es la expresión del compromiso de las autoridades monetarias a una determinada política económica, por lo tanto, dejar a la tasa de cambio a variaciones arbitrarias y frecuentes, es hacer de la tasa de cambio el intermediario de cualquier ataque especulativo sobre la moneda.

INSTRUMENTOS DE LA POLÍTICA CAMBIARIA

1. Métodos de la Política Cambiaria:

Entre estos, tenemos: Intervenciones en los mercados de divisas, políticas de ajuste interno y políticas de atracción de capitales (SELLEKAERTS). La política más barata para eliminar un déficit en la balanza de pagos, es la devaluación. El costo de una política de atracción de capitales es menor que el costo de una política de contracción del ingreso: Un aumento en la tasa de interés doméstico atrae capital y reduce importaciones mediante sus efectos deflaccionarios sobre el ingreso.

2. Función de Bienestar de estos Métodos:

La importancia de un dólar de ingreso sacrificado en el proceso de ajuste del déficit, debe ser evaluado por medio de una función de bienestar social. No toda baja del ingreso, tiene el mismo significado para los residentes de un país: La situación en mercado laboral, las presiones inflacionarias y la tasa real de crecimiento, pueden variar la utilidad de cada dólar de ingreso sacrificado en el proceso de ajuste del déficit. También otros métodos, aparte de los ajustes de la tasa de cambio, deben ser utilizados, como por ejemplo: disolución de monopolios, subsidio a la innovación, ampliación del sector exportable, ajuste al cambio estructural, etc. (3).

---

(3). BENDEZU, Guillermo. Política Cambiaria y Estabilización, Págs. 13 - 15

1. 4. EXPORTACIONES E IMPORTACIONES: 1 990 - 1 997

a.- Exportaciones: Son las ventas que realiza nuestro país hacia el extranjero. Las empresas del mundo están cada día más interconectadas y logran economías de escala debido a que se relacionan con otros mercados con mayor facilidad. La exportación es una pieza clave en el crecimiento de un país. Con economías cada vez más integradas en el nuevo orden mundial, la capacidad para exportar mide también de alguna forma el grado de vinculación entre un país determinado y los demás. Esta capacidad de exportar se puede expresar comparando el total de lo que se vende en el extranjero con el total de lo que se produce en el país; es decir, midiendo las exportaciones como porcentaje del PBI.

Las exportaciones en el país están conformadas por productos tradicionales, productos no tradicionales y otros. Dentro de los productos tradicionales tenemos, producto mineros, agrícolas, pesqueros, petróleo y derivados. Los productos no tradicionales están representados por productos agropecuarios, textiles, pesqueros, metal-mecánicos, químicos, sidero-metalúrgicos, minerales no metálicos y otros (incluye artículos de joyería de oro y plata, maderas y papeles, pieles y cueros y artesanías, principalmente). En el rubro de otros, dentro de las exportaciones, se consideran a los permisos de pesca y resto (venta de combustibles y alimentos a naves extranjeras y la reparación de bienes de capital).

A continuación en el cuadro 03, detallamos la estructura de las exportaciones durante los años 1990 – 1997.

CUADRO Nº 03

EXPORTACIONES FOB, SEGÚN ESTRUCTURA: 1990 – 1997 (Millones de US$ dólares)								
AÑOS	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
I. PRODUCTOS TRADIC.	2302	2378	2471	2334	3154	3981	4213	4692
II. PRODUC. NO TRADIC.	974	951	1013	1130	1198	1438	1590	2043
III. OTROS	-.-	-.-	-.-	-.-	202	157	94	79
TOTAL EXPORTACIONES (I +II+III)	3276	3329	3484	3464	4555	5576	5897	6814

FUENTE: MEMORIA 1997, BCRP **ELABORACION:** PROPIA

En el cuadro 03 se puede notar que la mayor contribución en las exportaciones del país son los productos tradicionales que representan en promedio el 70%. Sin embargo cabe resaltar que las exportaciones de productos no tradicionales ha tenido un comportamiento creciente durante los años 90 – 97, representando el 30% del total. Dentro de las exportaciones tradicionales tenemos la minería (65%), pesquería (25%) y agrícolas (10%).

b.- Importaciones: Son las compras que se realizan desde el extranjero hacia nuestro país. La estructura de las importaciones está conformado por los siguientes rubros: Bienes de consumo (I), donde se registra bienes no duraderos y duraderos; Insumos (II), donde están considerados los combustibles, lubricantes y conexos, materias primas para la agricultura y materias primas para la industria; Bienes de Capital (III), entre ellos tenemos materiales de construcción, bienes de capital para la agricultura, para la industria y equipos de transporte; Otros bienes (IV), comprende la donación de bienes, el ingreso de bienes bajo arrendamiento financiero y demás bienes no considerados según el clasificador utilizado por el BCRP a partir de 1995, siendo los rubros básicos durante 1990-1994, las importaciones del sector público y privado.

La estructura se puede observar en el siguiente cuadro:

CUADRO N° 04

ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES SEGÚN DESTINO ECONOMICO: 1990-1997
(Millones de US dólares)

RUBROS \ AÑOS	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
I. BIENES DE CONSUMO	329	638	841	907	1383	1755	1847	1910
II. INSUMOS	1303	1597	1783	1849	2336	3226	3227	3437
III. BIENES DE CAPITAL	918	934	1120	1136	1706	2363	2417	2816
IV. OTROS BIENES	335	325	307	151	237	343	397	390
TOTAL IMPORTACIONES (I +II+III+IV)	**2885**	**3494**	**4051**	**4043**	**5661**	**7687**	**7897**	**8552**

FUENTE : MEMORIA 1997, BCRP **ELABORACION :** PROPIA

teoría de paridad del poder de compra (PPC), que sostiene que el tipo de cambio de equilibrio refleja la comparación de poderes de compra de dos monedas a través del coeficiente de los niveles de precios, respectivos. De este modo, el tipo de cambio real es constante en el equilibrio. (4).

El poder de compra de una unidad de bien exportado, en términos de bienes domésticos, es lo que comúnmente se llama tipo de cambio. Supongamos que en una economía sólo existen dos bienes: Un bien que se consume únicamente dentro del país, y que le denominaremos bien doméstico, y el otro que se exporta y que se denominará bien exportable. Sea "e" el valor del tipo de cambio "p", el precio del bien doméstico en moneda nacional; y P* el precio del bien exportable en dólares. Luego, una unidad del bien expresado equivale a e.p* soles y su poder de compra en términos de bienes domésticos será: $e_1 = e: P^*/P$.

Esto es el tipo de cambio real formalizado. Si "P" representa el precio promedio de los bienes domésticos y P* el precio promedio de los bienes exportables, entonces; esta expresión nos dice cuál es el promedio del poder de compra de cada unidad de los bienes que se exportan, en términos de los bienes domésticos. Una manera de expresar la misma idea es enfocando el tipo de cambio real como una relación entre los precios de los bienes transables y los no transables.

---

4) BCRP : SECTOR EXTERNO : TIPO DE CAMBIO REAL

Para ello supongamos que existen dos categorías de bienes claramente diferenciables: transables y no transables. Los bienes transables son aquellos que pueden ser comercializados internacionalmente, como la mayor parte de los bienes de consumo, así como las materias primas y los bienes de capital. Los bienes no transables, en cambio, sólo pueden ser producidos localmente, como es el caso de los servicios (Por ejemplo, de educación, salud, esparcimiento, corte de cabello), o algunos bienes cuyo costo unitario de transporte es excesivamente alto (Por ejemplo, las gaseosas o la cerveza en envases de vidrio).Esto se debe a que, bajo los supuestos que acabamos de explicar, cada bien transable sólo puede ser vendido dentro del país al precio que rige internacionalmente para dicho bien. Por otro lado, si identificamos bienes domésticos con bienes no transables, el numerador de la ecuación del tipo de cambio real (P) equivale al precio de una unidad de bienes no transables (P_{NT}). De esta manera, se puede suscribir la ecuación anterior definiendo el tipo de cambio real como el cociente entre el precio promedio de los bienes transables y el precio promedio de los bienes no transables: $er = P_T / P_{NT}$.

El Tipo de Cambio Real es, por lo tanto, uno de los precios relativos más importantes de la economía, dado que su nivel y sus movimientos están íntimamente relacionados con la estructura productiva de un país. Sin embargo, es muy difícil determinar cuál de las dos variables explica a la otra, es decir; si el tipo de cambio real determina cuán barato son los bienes transables frente a los no transables, o si

son los movimientos relativos de estos precios los que determinan el tipo de cambio real. (5).

b.- La Balanza Comercial y el Tipo de Cambio.

David Hume, fue el principal propulsor del primer enfoque sobre la existencia de un tipo de cambio de equilibrio en el siglo diecisiete, como una respuesta a los ideas mercantilistas de la época que propugnaban la intervención estatal para lograr, a toda costa, una balanza comercial positiva. La doctrina mercantilista estaba basado en el supuesto de que la riqueza de un país depende de su capacidad de acumular metales preciosos. Ello justificaba la aplicación de altos aranceles y enredados controles, para desincentivar las importaciones. Hume se opuso a estas ideas intervencionistas y propugnó el libre intercambio comercial, demostrando que la búsqueda sistemática de un superávit en la balanza comercial no tenía sentido, puesto que existía un mecanismo automático que restablecía el equilibrio de la balanza vía cambios en los precios (este es el famoso mecanismo de precios - flujo de metales). De acuerdo con este mecanismo, un déficit en la balanza comercial origina una disminución en las reservas del país y, por ende, una caída en la oferta monetaria. Ante esta caída en la oferta monetaria, el nivel de precios de los bienes domésticos tiende a disminuir incentivando las exportaciones y desalentando las importaciones, restableciéndose de esta manera el equilibrio en la balanza comercial. Ante un déficit en la balanza de pagos, los precios domésticos se contraen, de tal manera que, mientras que el tipo de

---

(5) FERNANDEZ - BACA, JORGE: DINERO, PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO Pags. 378-380

cambio nominal es constante, el tipo de cambio real aumenta (se deprecia), hasta restablecer el de la balanza comercial. En el caso de un superávit en la balanza comercial opera el mecanismo contrario, es decir; aumenta la oferta monetaria, se incrementan los precios domésticos y se contrae el tipo de cambio real desalentando las exportaciones e incentivando las importaciones hasta restablecer el equilibrio. La idea que está detrás del planteamiento de Hume es que las variaciones del Tipo de Cambio Real no son consecuencia de la acumulación de oro propiamente dichas, si no de las diferencias en productividad existentes entre las industrias de un país y otro. (6).

EL RETRASO DEL TIPO DE CAMBIO REAL Y EL FLUJO DE BIENES

Así como el precio del pan influye sobre la demanda de pan, el precio relativo de los productos nacionales y extranjeros influyen sobre la demanda de dichos bienes. Si el tipo de cambio real es alto de modo que los productos nacionales son relativamente baratos, los residentes locales comprarán pocos productos importados: Ellos comprarán producto peruano, en vez de productos importados, beberán cerveza Pilsen en lugar de cerveza Coors y pasarán sus vacaciones en el Cuzco, en lugar de viajar a Europa. Por la misma razón, los extranjeros comprarán muchos de nuestros productos. Por lo tanto, nuestras importaciones disminuyen y nuestras exportaciones aumentan; es decir, nuestras exportaciones netas serán elevadas.

---

(6) FERNANDEZ - BACA, JORGE : DINERO, PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO. Pags. 380 - 381.

Sucede lo contrario si el tipo de cambio real es bajo y por ello los productos nacionales son caros en relación con los productos extranjeros. Los residentes locales comprarán muchos bienes importados, y los extranjeros adquirirán pocos de nuestros productos o bienes. Por lo tanto, las importaciones aumentarán y muestran exportaciones bajaran.

La posible existencia de sobrevaluación o atraso cambiario es un tema que se mantiene dentro de los de mayor discusión, no sólo en países en desarrollo dado del que un tipo de cambio real apropiado juega en sus planes de despegue económico, asociando al estímulo de producción de transables y la sostenibilidad de largo plazo de su sector externo, sino también entre países desarrollados, bastando señalar la controversia de años recientes de la relación del Yen contra el dólar en que se proclama que los primeros de estas monedas esta sobrevaluada respecto a la segunda.

Sin embargo, tanto la definición de atraso y como acudirlo, inclusive el propio concepto de tipo de cambio real son aspectos que no han sido resueltos en modo alguno.

1.7. EFECTOS DE LAS POLITICAS COMERCIALES

Las políticas comerciales son, en un sentido amplio, políticas tendientes a influenciar de forma directa la cantidad de bienes y servicios exportados o importados. Con mucha frecuencia, las políticas comerciales consisten en la protección de industrias locales frente a la competencia del exterior: ya sea mediante la implantación de un

impuesto sobre las importaciones (en arancel) o mediante la limitación de la cantidad de bienes y servicios que pueden ser importados (un cupo de importación).

Como ejemplo de política comercial proteccionista, consideremos lo que sucede si el gobierno prohibe la importación de autos extranjeros. A un tipo de cambio real dado, las importaciones serán ahora más bajos, implicando ello que las exportaciones netas serán más altas y por lo tanto aumenta el tipo de cambio real.

Este análisis muestra que las políticas comerciales proteccionistas no afectan la cuenta corriente. Esta conclusión es importante, aunque generalmente no es tenida en cuenta en los debates populares. Dado que un déficit por cuenta corriente refleja un exceso de las importaciones sobre las exportaciones, uno debería pensar que mediante una reducción de las importaciones (como por ejemplo la prohibición de importar autos) se reducirá el déficit por cuenta corriente. Sin embargo, el modelo utilizado demuestra que las políticas proteccionistas conducen sólo a una apreciación del tipo de cambio real.

El aumento en el precio de los productos nacionales en relación con los productos extranjeros tienden a disminuir las exportaciones netas, compensando el aumento en las exportaciones netas directamente atribuible a la restricción comercial. Para modificar la cuenta corriente, una política debe modificar la cuenta de capital, que es la inversión menos el ahorro. Dado que las políticas proteccionistas afectan el volumen de comercio, el tipo de cambio sufre una apreciación, los bienes y los productos que producimos son más caros en relación con los bienes y productos extranjeros. Por lo tanto, exportamos

menos, debido a que las exportaciones netas permanecen inalteradas, debemos importar menos también, de tal forma, las políticas proteccionistas reducen tanto el volumen de las importaciones como el de las exportaciones. Esta reducción en el volumen total del comercio, es la razón por la cual siempre los economistas se oponen a las políticas proteccionistas.

El Comercio Internacional beneficia a todos los países permitiendo que cada país se especialice en lo que mejor produce y suministrando a cada país una mayor variedad de bienes y servicios. Las políticas proteccionistas disminuyen estas ventajas derivados del comercio. Aunque beneficien a ciertos grupos de la sociedad (ejemplo, la prohibición de importar autos beneficia a los fabricantes de autos nacionales). La sociedad en general se ve perjudicada cuando las políticas reducen el volumen del comercio internacional.

CAPITULO II: LA POLÍTICA CAMBIARIA, PERIODO: 1 990 - 1 997

2.1 ANALISIS DE LA POLITICA CAMBIARIA AL FINAL DEL GOBIERNO DE ALAN GARCIA

Con el gobierno Aprista, el tipo de cambio pasó de tener una función orientadora a favorecer el saldo de la balanza comercial a una que buscaba reducir las presiones inflacionarias mediante la fijación de su valor nominal. Con este fin, en agosto de 1985 se restringió severamente el ámbito del mercado libre al congelarse los certificados bancarios de moneda extranjera (CBME), creando al mismo tiempo el mercado financiero y cancelándose la política de minidevaluaciones. Estas medidas fueron acompañados de políticas fiscales y monetarias fuertemente expansivas, por lo que en Enero de 1987 el gobierno se vio forzado, al agotarse las reservas de divisas, a cerrar lo que quedaba del mercado libre (el mercado financiero) y a abandonar su política de tipo de cambio fijo (MUC), introduciendo al mismo tiempo una multiplicidad de tasas de cambio en el Mercado Único de Cambio (MUC). A partir de entonces se reimplantaron los férreos mecanismos de control usados durante la década de 1970, pero esta vez el fracaso fue más clamoroso. Seguidamente analizamos la política cambiaria durante el gobierno de Alan García.

La modificación de la orientación de la política cambiaria empezó inmediatamente después de que el nuevo presidente, Alan García, asumiera el poder. La primera medida importante, en agosto de 1985, fue la suspensión de la reducción y pago de los certificados bancarios de moneda extranjera (CBME) por noventa días, aunque se permitió el pago de los certificados y sus intereses en moneda nacional al tipo de

cambio MUC. Al mismo tiempo se creó un mercado financiero en sustitución del mercado de certificados bancarios de moneda extranjera, que funcionaría de manera similar que dicho mercado. (7).

De esta manera, aunque el mercado libre de moneda extranjera no desapareció totalmente, su importancia cayó notablemente, revirtiéndose así la tendencia a la dolarización del ahorro financiero. También a partir del mes de agosto se abandonó la política de minidevaluaciones diarias del gobierno anterior y, luego de una devaluación de 12% del primer día de dicho mes, se mantuvo el tipo de cambio MUC congelado en 13. 95 Intis por dólar hasta enero de 1987.

El adelanto cambiario, implícito en reajuste efectuado a principios de agosto, contribuyó a reducir la demanda por dólares, al menos momentáneamente. Con el mismo fin se tomó la decisión de limitar los pagos del servicio de la deuda externa al 10% del valor de las exportaciones de bienes y servicios durante un lapso de 12 meses a partir de agosto de 1985 dichos pagos ya habían sido suspendidos por el gobierno anterior en 1984, por lo que la actitud del nuevo gobierno buscó sobre todo hacer explícito una situación de hecho.

Poco después, en octubre de 1985, tratando de estimular en algo las exportaciones y compensar a los exportadores por el congelamiento del tipo de cambio MUC, se aumentó del 15% al 20% el porcentaje del valor exportado que recibirían los exportadores de productos no tradicionales en forma de Certificados de Libre Disponibilidad (CLD).

---

(7) DS 364 - 85 - EF-DEL 31 DE JULIO DE 1995

Nótese también que este tipo de medidas implicaba ya una tasa de cambio diferenciado para las exportaciones tradicionales y no tradicionales.

Al año siguiente, la diferenciación de tasas de cambio para los distintos tipos de exportaciones y de importaciones no hizo sino acentuarse. Por el lado de las importaciones esto ocurrió al darse una serie de resoluciones cambiarias que limitaban el uso del dólar MUC para las importaciones y otras obligaciones considerados prioritarias **(8).**

Que todo esto no reflejaba si no la creciente escasez de dólares en el mercado financiero que implícitamente fue reconocido por el Banco Central de Reserva del Perú: "Para priorizar la utilización de las divisas y evitar encarecer el precio de los productos básicos, se ha ido trasladando partidas de importación del MUC al mercado financiero, fundando en el primero principalmente alimentos y medicinas, así como los insumos para estas industrias". (BCRP, Memoria 1986, Pág. 76).

Con las exportaciones se siguió una política similar, otorgándose a los exportadores distintas participaciones del valor exportado en Certificados de Libre Disponibilidad, según el producto que exportaban. Esta era una manera de incrementar el Tipo de Cambio Efectivo percibido por los exportadores, mientras se mantenía congelado el dólar MUC. Así, a fines de 1986 los exportadores recibían por lo menos el 10% del valor exportado en Certificados de Libre Disponibilidad.

---

(8) Resoluciones Cambiarias 012 - 86 - EF / 90 del mes de Julio y 017 - 96 - EF / 90 del 27 de agosto de 1986.

CUADRO 05

NÚMERO DE MODIFICACIONES CAMBIARIAS DURANTE 1986

TIPO DE EXPORTACIONES	MODIFICACIONES CAMBIARIAS				
	DIC 1985	FEB 10	JUN N.D.	AGO 29	NOV 27
• HIDROCARBUROS	0	0	0	0	10
• OTRAS Xs. TRADICIONALES	0	5	5	20	35
• Xs. PEQ. Y MED. MINERIA	5	10	30	35	55
• Xs. NO TRADICIONALES	20	30	40	50	100

FUENTE : RESOLUCIONES CAMBIARIAS 002,004,018 y 024 de 1986

ELABORACION : Propia

Un esquema cambiario como este era prácticamente insostenible por la pérdida de paridad y de divisas que generaba, por lo que el gobierno tuvo que introducir algunos cambios importantes, no necesariamente con un propósito liberalizador. Así, en enero de 1987 se abandonó la política de mantener congelado el dólar MUC y, según lo anunciado a fines de Noviembre del año anterior, se empezó a devaluar dicha tasa de cambio y la del Mercado Controlado, o Mercado Financiero (MF), a un ritmo de 2.2% mensual, pero esto sólo duraría hasta el mes de Junio. Al mismo tiempo, tratando de reducir la demanda de divisas por los importadores, se introdujo el requisito de

financiamiento obligatorio en el exterior, por un periodo mínimo de 180 días, de un importante número de partidas de importación. (9).

En Febrero se dieron reglas más estrictas para la asignación de divisas a los importadores en general, creándose el sistema de presupuesto de divisas y la licencia de cambio. (10).

Esta era una manera que tenían las autoridades para tener mayor discrecionalidad a la hora de asignar las divisas, que cada vez eran más escasas, o como lo decía el Banco Central de Reserva: " En 1987 la política cambiaria estuvo orientada principalmente a minimizar las presiones inflacionarias, pero cuidando de mantener una asignación de las divisas concordante con las prioridades sectoriales y la disponibilidad de las mismas". (BCRP, Memoria 1987, Pág. 64).

Mientras tanto se siguió incrementando el porcentaje del valor exportado que recibían los exportadores en dólares del mercado financiero, de forma tal que la oferta de divisas que ingresaban al MUC terminó perdiendo toda importancia y el BCRP se quedó sin divisas que presupuestar. Es así, que en Julio de ese mismo año, simultáneamente al intento de estatizar la banca privada, se cerró el Mercado Financiero (MF), reasumiendo el MUC sus funciones en cuanto a captar los dólares de exportación y asignar los dólares requeridos por los importadores. Se eliminaron también los depósitos en

---

(9) Resolución Cambiaria 001 - 87 - EF / 90 del 13 / 01 / 87.

(10). DS 026 - 87 - EF del 16 / 02 / 87.

moneda extranjera en el sistema financiero doméstico, creándose la mesa de negociación de los Certificados Bancarios de moneda extranjera para la atención de pagos que no requerían de licencia previa de importación o de autorización de cambio, al mismo tiempo que se prohibía el funcionamiento de las casas de cambio. (11).

Sin embargo, la eliminación del mercado financiero no implicó una simplificación de las operaciones cambiarias o una eliminación de los tipos de cambio múltiples del sistema anterior, pues al día siguiente de eliminar el Mercado Financiero, lo que se hizo fue remplazar los distintos porcentajes de la tasa MUC a los cuales se redimirían los Certificados de Moneda Extranjera (CME) del MUC, porcentajes que dependían del tipo de exportación involucrada. De la misma manera como se había hecho anteriormente con los porcentajes del valor exportado pagado a los exportadores en Certificados de Libre Disponibilidad (CLD), los porcentajes de la tasa MUC que se pagarían a los exportadores también fueron modificándose, generalmente devaluando la tasa de cambio.

Para los numerosos rubros de exportación que se fueron definiendo, el propósito de estos controles cambiarios tan complicados, fue por un lado tener tipos de cambios diferenciados por tipo de exportación y, por otro lado, evitar la devaluación del tipo de cambio pagado por los importadores que podían acceder a una licencia de importación.

---

(11). DS 159 - 87 - EF del 28 / 07 / 87.

El uso de tipos de cambio múltiples no se restringía al caso de las exportaciones. Así, ante el persistente deterioro de la balanza de pagos, el gobierno se vio forzado, en el mes de octubre a reanudar la política de devaluaciones que había iniciado en enero y abandonado en junio, con una devaluación inicial del dólar MUC de 26%. Como de esta manera se encarecían demasiado los precios básicos, se creó una categoría de importaciones prioritarias (alimentos básicos, medicinas e insumos), para lo cuál se fijó una tasa equivalente al 79.45% de la tasa MUC (manteniéndose de esta manera fija el tipo de cambio para dichas importaciones), de tal manera que en diciembre de ese mismo año había cinco tasas de cambio para importaciones (12).

Ese mes se decidió reorganizar el sistema de control de cambios con la intención de simplificar las reglas, pero lo único que se hizo fue consolidar las normas que regían el mercado cambiario y reducir el número de tasas de cambio de importación de cinco a cuatro (siendo uno de ellas la del mercado de certificados bancarios de moneda extranjera, o lo que quedaba de él, al que debían recurrir los importadores de productos considerados no prioritarios). (13).

Por lo demás, mantuvieron los más estrictos controles. Si la situación en el frente externo en 1987 había sido complicada, en 1988 fue terrible, debiéndose devaluar el tipo de cambio en tasas cada vez mayores ante la creciente escasez de divisas. Para

---

(12) BCRP, Memoria 1987, pág. 65-6 ^ 1988, pág. 65

(13) RC 041 - 87 - EF/90 del 11/12/87

empezar, en diciembre de 1987 el dólar MUC se devaluó en 65%, pasando el tipo de cambio de 20 a 23 Intis por dólar, nivel que se mantendría hasta setiembre de 1988.

Al mes siguiente, enero de 1988, el gobierno trató de encontrar una salida a la escasez de dólares creando el esquema "importación sin uso de divisas", por el cual se otorgaba automáticamente la licencia previa a aquellas importaciones que se realizaran con dólares propios, es decir que no provinieren ni del sistema financiero doméstico ni del BCRP (dólares MUC). Este otorgamiento automático de la licencia previa sólo exceptuaba las importaciones de bienes de consumo (14).

Tres meses después, en abril de ese mismo año, tratando de lograr que el sistema financiero captase los dólares que circulaban en el mercado paralelo (para que luego pudieran ser usados en el régimen de importación sin uso de divisas), se volvió a autorizar a las entidades del sistema financiero a manejar moneda extranjera, es decir comprar dólares del público, a un tipo de cambio fijo libremente, para luego venderlos a los importadores que quisieran acogerse al régimen de importación sin uso de divisas (15).

Pero todo esto no fue suficiente. Desde marzo se había establecido el requisito de autorización de pago a ser otorgada por el BCRP para todas las importaciones adquiridas con divisas MUC (16).

---

(14) DS 009 - 88 -PCM del 28/01/88

(15) RC 010 - 88 -EF/90 del 25/04/88

(16) DS 033 - 88 -EF del 09/03/88

Por otro lado, se tuvo que seguir devaluando el tipo de cambio efectivo recibido por los exportadores y en el mes de junio de ese mismo año se volvieron a introducir los Certificados Bancarios de Moneda Extranjera de Libre Disponibilidad o CLD (inicialmente sólo para las exportaciones mineras y de harina de pescado, y por un monto equivalente al 10% del valor exportado, pero al mes siguiente este beneficio fue extendido a las exportaciones en general). Dichos certificados eran transferibles por endoso sólo a otros exportadores y podían ser usados para el pago de sus importaciones y gastos conexos.

Más tarde, en noviembre, se elevó el porcentaje del valor exportado a ser recibido en Certificados de Libre Disponibilidad (CLD) de 10% a 30%.

También se tuvo que ir devaluando el tipo de cambio efectivo pagado por los importadores, aunque esto se hizo de manera diferenciada, de forma tal que en setiembre había tres tipo de cambio MUC de importación (33.75 y 125 Intis por dólar) más el tipo de cambio del mercado libre.

Nuevamente, los ajustes introducidos con estas medidas volvieron a ser insuficientes y se continuaron realizando traslados de partidas de importación en Junio, Julio y meses siguientes, hasta llegar a setiembre cuando según el BCRP: "En el mes de setiembre el Banco Central devaluó a 250 Intis las partidas que cotizaban a 33, 75 y 125, mientras que el resto de las importaciones se atendían al tipo de cambio del mercado de libre oferta y demanda de moneda extranjera. Así el número de tasas se redujo a dos: la del MUC, que comprendía alimentos, medicinas e insumos industriales (65% del total de importaciones) y la del mercado de libre oferta y demanda, que involucraba bienes de

capital y bienes de consumo considerados suntuarios (35% del total). En setiembre, como parte de un conjunto de medidas de ajuste económico, se incrementó la tasa MUC por primera vez en el año, con la cuál ésta pasó de 33 a 250 Intis por dólar, mientras que el tipo de cambio exportador fue elevado de 131 a 250 Intis. El ajuste realizado contemplaba el congelamiento de precios y de tipo de cambio MUC hasta diciembre; sin embargo el anuncio de dicho congelamiento generó que los agentes económicos elevaran precios en base a sus expectativas de inflación, de manera que el aumento de la inflación anuló rápidamente la ganancia de paridad [...] a fines de noviembre se hizo necesario aumentar el tipo de cambio del MUC de 250 a 500 Intis por dólar, lo que permitió alcanzar un adelanto de 12 puntos porcentuales con respecto a la paridad multilateral, situación que fue también temporal pues la inflación neutralizó poco después de la recuperación del tipo de cambio real". (BCRP, memoria 1988, Págs. 63-67).

A estas alturas, tal como lo señala el BCRP, el problema con el sector externo se complicaba aún más por la aceleración de la espiral inflacionaria, que condujo a una hiperinflación que duraría tres años, de 1988 a 1990. La gravedad de la situación puede entenderse mejor si mencionamos que mientras en 1987 el Índice de Precios al Consumidor (IPC de Lima Metropolitana) fue de 115%, la situación fue empeorando año a año, de tal manera que en 1988 la inflación anual fue de 7650 %. Al año siguiente, 1989 las autoridades se vieron forzadas a cambiar de manera radical por lo menos su política de tipo de cambio. Así, aunque en enero de 1989 se optó por pre-anunciar el tipo de cambio MUC hasta mayo de ese año, dicha política duró solamente

dos meses y en marzo se regresó a las devaluaciones no anunciadas y discrecionales. De esta manera el tipo de cambio MUC pasó de 500 Intis en diciembre de 1988 a 2045 Intis el 8 de junio de 1989 y a partir del día siguiente el BCRP reinició la política de minidevaluaciones diarias que había sido abandonadas en julio de 1985, política que para agosto de 1989 permitió cerrar la brecha entre el tipo de cambio MUC y el dólar libre, aunque a partir de octubre se volvió a retrasar el dólar MUC. Como ya se había anunciado, hacia setiembre de 1988 sólo el 65% del valor importado se atendía con el dólar MUC. A partir de febrero de 1989 se restringió el uso del dólar MUC a sólo 72 partidas arancelarias (como era habitual, dichas partidas comprendían alimentos, productos farmacéuticos y otros insumos básicos), al mismo tiempo que se eliminaba el requisito de financiamiento obligatorio de las importaciones, introduciendo en enero de 1987, desde el mes de octubre, simultáneamente con las políticas de retrasar el tipo de cambio MUC, se empezó a ampliar la lista de productos de importación que podían acceder al MUC, previa aprobación del ministerio del sector correspondiente. (17).

Por otro lado, con respecto al pago de la moneda extranjera entregada por los exportadores al sistema financiero, no solamente fue disminuyendo el porcentaje del valor exportado que se entregaba al exportador en la forma de certificados del MUC y aumentando el porcentaje pagado en Certificados de Libre Disponibilidad (CLD), sino que además, a partir de octubre, se introdujo un nueva forma de pago: Los llamados

(17) RC 007 - 89 - EF/90 del 3/02, RC 027 - 89 - EF/90 7/10, RC 028 - 89 -EF/90 10/10, RC 030 - 89 - EF/90 14/11 Y RC 032 - 89 -EF/90 del 24/11/89

Certificados Convertibles (CC), que a diferencia de los CLD, podían usarse para hacer depósitos en cuentas en moneda extranjera en el sistema financiero y no tenían plazo de vigencia. Los porcentajes correspondientes a cada instrumento de pago a los exportadores evolucionaron de la siguiente manera durante 1989:

CUADRO 06

EVOLUCION DE LOS PORCENTAJES DE PAGO A LOS EXPORTADORES POR INSTRUMENTO -1989

INSTRUMENTO DE PAGO	1988 DIC	1989 ABR 20	1989 JUN 02	1989 OCT 06	1989 NOV 04
MUC	70	60	50	45	35
CLD	30	40	50	45	45
CC	-	-	-	10	

FUENTE : RC014-89-EF/90 DEL 20/04/89, RC019-89-EF/90 DEL 02/06/89, RC 026-89-EF/90 DEL 06/10/89 y RC 029-89-EF/90 DEL 04/11/89

ELABORACION : Propia

Simultáneamente, el BCRP también utilizó el plazo de vigencia de los CLD con el fin de adecuar su stock de dólares a la demanda por dólares MUC. De esta manera, mientras el plazo de vigencia de los CLD pasó de 90 a 270 días entre diciembre de 1988 y setiembre de 1989 (demostrando un relativa holgura del MUC en ese momento), este plazo fue reducido a 180 días en noviembre y en diciembre se dispuso también un plazo de vigencia para los certificados convertibles (CC), en este caso de 60 días. (18)

(18) RC DOS - 89 - EF / 90 del 01/ 02, RC 008 - 89 - EF/ 90 01/ 03, RC 022 - 89 - EF/90 21 / 06 Y RC 025 - 89 - EF / 90 30 / 09 / 89.

El propósito de estos últimos cambios era, al parecer, contrarrestar la caída en el stock de dólares del BCRP ocasionada por la mayor facilidad otorgada a los importadores en el uso del dólar MUC. Otro detalle concerniente al sol del Banco Central de Reserva fue el intento de introducir la venta anticipada de moneda extranjera, pero este experimento sólo duró poco más de un mes. (19).

Durante el primer semestre de 1990 se continuó con la política de minidevaluaciones diarias iniciados en junio de 1989: "Durante los dos primero meses del año el ritmo de devaluación diaria fue inferior al de la inflación. Sin embargo, esto fue regido en marzo, cuando se aceleró el ritmo de devaluación, lo cual permitió revertir la tendencia decreciente del tipo de cambio real del MUC. Paralelamente, a pesar de las minidevaluaciones, el tipo de cambio libre mostraba niveles significativamente mayores a los del oficial. Así, entre enero y julio la cotización del mercado libre llegó a representar entre 1.9 y 2.8 veces la del mercado oficial". (BCRP, memoria 1990, Pág. 47).

El acceso de los importadores al dólar MUC (que el BCRP había empezado a facilitar en mayor medida a partir de octubre de 1989, de tal manera que en diciembre de ese año, un 72% de las importaciones se hacían a través de ese mercado), se volvió restringir a partir del primer trimestre de 1990, por lo que el porcentaje de las importaciones que se hacían a través del MUC descendió a 43 % en el mes de marzo, situación que se mantuvo hasta julio (BCRP, memoria 1990, Pág. 48).

---

(19) RC 035 - 89 -EF/90 del 24/11 y RC 002 - 90 del 10/01/90

2.2. ANALISIS DE LA POLÍTICA CAMBIARIA DEL PRIMER GOBIERNO DE ALBERTO FUJIMORI:

La política cambiaria del primer gobierno del presidente Fujimori, ha sido bastante drástica, donde se pasó de un sistema de controles cambiarios con tipo de cambios controlados a uno de total libertad de cambio y tipo de cambio flotante en un mercado unificado, todo ello en muy corto tiempo. Las modificaciones empezaron inmediatamente después del 28 de julio de 1990, cuando Fujimori asumió el poder, y se dispuso, en primer lugar el retiro del Banco Central del mercado cambiario el 31 de julio. Luego, como parte del paquete de medidas del 8 de agosto de ese mismo año, se dio una resolución cambiaria que liberalizaba y simplificaba los controles cambiarios, unificando el tipo de cambio que sería determinado por el mercado.

Dicha medida dejó sin efecto todas las resoluciones cambiarias emitidas desde el año 1977 (año de la creación del Mercado Único de Cambio) y fijó el nuevo régimen para el mercado cambiario, es decir; el MUC, cuyos aspectos más importantes eran: Primero, la emisión de Certificados de Libre Disponibilidad (CLD), válidos por 180 días contra el 100% de los ingresos en moneda extranjera de los exportadores, suspendiéndose el uso de los otros certificados.

Los CLD podían, así mismo, usarse por el pago de importaciones, servicios y deuda al exterior. Segundo, los bancos fueron autorizados a comprar y vender moneda extranjera y CLD al tipo de cambio de oferta y demanda, así como recibir depósitos en dichas cuentas. Por último, en el caso de las importaciones de bienes de capital, se permitió el pago adelantado hasta por el 20% del valor de la importación. Por otro lado, debemos

mencionar que se mantuvo suspendida la posibilidad de redimir los Certificados Bancarios en Moneda Extranjera (CBME), congelado desde 1985. (20).

Dos días después de ponerse en vigencia el nuevo sistema, y buscando capturar parte de los beneficios extraordinarios que, como resultado de la devaluación del tipo de cambio, obtendrían los exportadores, el gobierno introdujo un impuesto de 10% a la entrega de moneda extranjera al Banco Central o sistema financiero, producto de la exportación de bienes. (21).

Pero la evolución del tipo de cambio no fue la esperada por el gobierno o los agentes económicos en general. Así lo señala el Banco Central: " Con respecto al tipo de cambio libre, este se había elevado fuertemente en junio y los primeros días de agosto, es así que la cotización del dólar del mercado paralelo pasó de 49 000 Intis a fines de Mayo a 355 000 Intis el 8 de Agosto, día previo a la aplicación del paquete de medidas. Se estimaba que las medidas aplicadas por el nuevo gobierno iban a llevar la cotización del dólar por encima de los 500 000 Intis, por lo cual los agentes económicos transformaron sus tenencias de intis a dólar ante la posibilidad de una fuerte devaluación de la divisa. Sin embargo, las nuevas medidas no elevaron la cotización del dólar paralelo a los niveles esperados por lo que después del ajuste la cotización disminuyó a 320 000 Intis por dólar". (BCRP memoria 1990 Pág. 48).

(20) Resolución Cambiaria 029 - 90 - EF / 90 del 8 de agosto de 1 990

(21) DS 232 - 90 - EF del 10 de agosto de 1 990

Dos meses después, en octubre de 1990, se modificaron algunas reglas del funcionamiento del mercado cambiario. Las más importantes fueron la decisión de dejar de emitir certificados de libre disponibilidad por la entrega de moneda extranjera por parte de los exportadores, depositándose directamente el importe del valor exportado en una cuenta en dólares abierta en el sistema financiero por el exportador, y la ampliación del plazo de inscripción de las exportaciones en el registro de importación de 30 a 60 días (22).

Se facilitó en mayor grado la remisión de moneda extranjera al exterior; se levantó la obligación de mantener la moneda extranjera en el sistema financiero; se eliminó la mayoría de restricciones y límites a la venta por el sistema financiero de moneda extranjera a particulares; se flexibilizaron los requisitos para construir agencias de cambio; etc.

En Marzo se continuó realizando cambios en la misma dirección: El exportador ya no tenía necesariamente que entregar al sistema financiero el 100% del valor exportado; se eliminó el plazo de inscripción de las importaciones en el registro de importación; se suprimieron las restricciones al pago anticipado de importaciones de cualquier tipo; se autorizó la libre apertura por residentes de cuentas en bancos del exterior; se permitió el uso de los certificados bancarios de moneda extranjera (CBME) para el pago de importaciones y otros pagos al exterior; se siguió liberalizando la remisión de dinero al extranjero; etc. (23).

(22) Resolución Cambiaria 030 - 90 - EF / 90 del del 19 de octubre de 1 990.
(23) Resoluciones cambiarias 003 - 91 - EF/90 del 8 / 02 / 91 a 005 - 91 - EF/90 del 12 / 03 / 91

Finalmente, a fines de Marzo de 1991 se derogó el D.L. 21963 que creó el mercado único de cambio en octubre de 1977. De esta manera se eliminó la obligación de entregar al BCR los dólares producto de las exportaciones, obligaciones que existían desde 1967.

Por último, se autorizó legalmente al Banco Central a intervenir en el mercado cambiario, adquiriendo o vendiendo moneda extranjera a través del mercado financiero (este último tipo de operaciones las había estado realizando el BCRP desde agosto de 1990, cuando se inicia el proceso de reforma: BCRP, memoria 1990 Pág. 48), y a introducir una serie de instrumentos de política monetaria, tales como redescuento, pagarés y letras afianzados en moneda nacional, dirigidos a rebajar las tasas de interés y elevar el Tipo de Cambio Real. (24).

(24) DS 068 - 91 - EF del 26 / 03 91 Y DS 078 - 91 - EF del 02 / 04 / 91

2.3 ANALISIS DE LA POLITICA CAMBIARIA DEL SEGUNDO GOBIERNO DE FUJIMORI:

Se continúo el proceso de estabilidad relativa en el mercado cambiario peruano y a la vez se fue reduciendo la inflación, asimismo se ha incrementado las exportaciones (aunque no en la escala deseada), no obstante la difícil situación financiera por los recargados costos y sobrecostos de producción, financieros y tributarios, con que se encuentran las actividades productivas del país, principalmente las exportaciones.

Los shocks de Hurtado Miller de agosto de 1990 y el de Boloña a comienzos de 1991, crearon una estructura de precios relativos distorsionada que no se terminó de revertir: retraso cambiario, tasas de interés muy superiores a las internacionales, precios públicos y de servicios elevados, salarios reales sumamente deprimidos. No eran precisamente los precios de equilibrio anunciados antes de los shocks.

Se elevaron los costos del sector productivo en general al mismo tiempo que se disminuía la rentabilidad de los exportadores de mayor valor agregado y de los productores para el mercado interno, que además enfrentaron la dramática apertura de shocks externos. El retraso cambiario y la represión salarial bajaron la inflación lentamente y los flujos de capital externo financiaron los desequilibrios de balanza comercial que la apertura importadora generaba.

CAPITULO III: LA POLÍTICA CAMBIARIA Y LA BALANZA COMERCIAL 199O- 1997.

3.1. LA POLÍTICA CAMBIARIA Y LA BALANZA COMERCIAL EN EL PRIMER GOBIERNO DE FUJIMORI: 1990 - 1995

A) LA POLÍTICA CAMBIARIA: 1990 - 1995

Con la nueva administración gubernamental se pasó a un sistema de flotación cambiaria en el que el tipo de cambio equilibra la oferta y la demanda de divisas. Asimismo, fueron adoptadas medidas de liberalización con relación a las operaciones cambiarias.

Durante los dos primeros meses del año el ritmo de devaluación diaria fue inferior al de la inflación. Sin embargo, esto fue corregido en marzo cuando se aceleró el ritmo de devaluación, lo cual permitió revertir la tendencia decreciente del tipo de cambio real del MUC. Paralelamente, a pesar de las minidevaluaciones, el tipo de cambio libre mostraba niveles significativamente mayores a los del oficial. Así entre enero y julio la cotización del mercado libre llegó a representar entre 1.9 y 2.8 veces la del mercado oficial.

En agosto, y como parte de un programa integral de medidas se modificó el sistema cambiario, pasando a un esquema de flotación en el cual las demandas de moneda extranjera no satisfacían con Certificados de Libre Disponibilidad (CLD), emitidos contra los ingresos por exportación y por dólares billete, adquiridos por las instituciones

financieras. Asimismo, se autorizó a las entidades del sistema financiero a recibir y mantener depósitos en moneda extranjera bajo la modalidad de cuentas corrientes, ahorros y depósitos a plazo. Se eliminó la línea de crédito Fondo de Exportaciones No Tradicionales (FENT), la cual había sido suspendida desde Junio por acuerdo del directorio del Instituto Emisor. Asimismo, se facultó al BCRP a adquirir moneda extranjera y Certificados de Libre Disponibilidad (CLD) de instituciones financieras para atender los objetivos de remonetización y de recuperación de reservas internacionales.

Por otra parte, la intervención por parte del Instituto emisor en el mercado cambiario permitió elevar el nivel de reservas internacionales. Así, entre agosto y diciembre de 1990, estas aumentara en US$ 636 millones, habiéndose adquirido en el mercado cambiario un total de US$ 738 millones, de los cuales US$ 351 millones correspondientes a compras de billete y el resto a CLD, oro y certificado en moneda extranjera. Durante el mes de Agosto, y la primera quincena de Setiembre se adquirió dólares billete a niveles creciente de tipo de cambio hasta que se llegó al nivel de I/. 445 mil por dólar, en adelante las compras se efectuaron a este tipo de cambio.

En Octubre se sustituyó la entrega de CLD por la entrega directa de divisas a través de las cuentas que los exportadores mantienen en el sistema financiero, mediante un mecanismo de emisión y liquidación simultánea de Certificados Convertibles. Así en el contexto en el que el integro de los ingresos por exportación era trasladado a los exportadores, a excepción del monto correspondiente al impuesto que gravó inicialmente con 10% la entrega de moneda extranjera en concordancia con las metas de

emisión establecidos en el programa monetario. Como resultado de este nuevo esquema el BCRP desaceleró el ritmo de compras en el mercado cambiario, de US$ 271 millones en Setiembre a US$ 178 millones en Octubre. Asimismo, en concordancia con lo establecido en el programa monetario, el ritmo de compras del BCRP a las instituciones financieras durante el mes de Noviembre ascendió a US$ 2 millones diarios en promedio. Con respecto al tipo de cambio libre, en los primeros días del mes de Diciembre se registró un alza importante en la cotización del dólar paralelo llevando este tipo de cambio hasta I/.580 mil. Esta alza respondió tanto a la existencia de importantes saldos de liquidez bancaria no colocada, cuanto a los anuncios de nuevas medidas de reajuste de precios controlados, lo cual aumentó las expectativas devaluatorias que se presentaron en el último mes del año. Sin embargo, una vez que se anunciaron importantes ajustes de los precios de los combustibles a mediados de diciembre, el tipo de cambio comenzó a reducir su cotización cerrando el año en I/. 550 mil por dólar.

De enero 1991 a diciembre de 1992 el tipo de cambio bancario venta registro una devaluación nominal de 62% y una ganancia real de 5%.

Durante el primer trimestre el índice de tipo de cambio real disminuyó 20%, por lo que el énfasis del manejo cambiario a partir de Abril se orientó a revertir la tendencia decreciente y elevar el índice de tipo de cambio real en 31% entre abril y diciembre. Durante el primer trimestre el tipo de cambio nominal registró una tendencia decreciente, pasando la cotización promedio venta de S/. 1.01 en diciembre a S/. 0.96 en marzo, una de las principales razones era el margen existente entre las tasas de interés

internacionales y domesticas, lo que atraía un significativo flujo de capitales del exterior que, al ser colocados en el sistema y posteriormente convertidos a moneda nacional, presionaba a la baja la cotización de la divisa. Posteriormente, los acontecimientos políticos indujeron a los agentes a retirar parte de sus depósitos de la banca comercial, lo que se reflejó en retiros por US$ 215 millones, los cuales fueron con ayuda de los depósitos de encaje (US$ 94 millones) y con el apoyo otorgado por el BCRP mediante en moneda extranjera a algunas entidades financieras (US$ 17 millones).

A partir de abril se realizó una política cambiaria más dinámica orientada a revertir la tendencia decreciente que venía mostrando el tipo de cambio real. Así, las compras netas del BCRP en el mercado cambiario pasaron de US$ 52 millones en el primer trimestre a US$ 131 millones en el segundo trimestre, lo cual fue acompañado por mayores operaciones de esterilización de recursos en moneda nacional para evitar previsiones inflaciones mediante la creación excesiva de medios de pago. Ello fue acompañado por una mayor demanda de moneda extranjera por parte de los agentes económicos al percibir la mayor preocupación por el tipo de cambio real. Dichos desarrollos permitieron que en abril se lograrà mas que recuperar la devaluación nominal que se había perdido en el primer trimestre, lo que a la reducción en la tasa de inflación determinó una ganancia de tipo de cambio real de 4.7% en dicho mes.

La continua aplicación de esta política cambiaria en el resto del año favoreció una gradual recuperación del tipo de cambio real y, dado el paulatino control de la inflación, del índice de tipo de cambio real.

Ello fue favorecido por la mayor demanda por moneda extranjera generada por los requerimientos de divisas para realizar los depósitos por compensación por tiempo de servicio (CTS). En el transcurso del año 1993 el tipo de cambio venta del sistema bancario se registró un incremento de 31.7% pasando de un promedio mensual de S/.1.64 en diciembre de 1992 a S/. 2.16 en diciembre de 1993. En términos promedios anuales, la depreciación del nuevo sol fue de 59.2%. En términos reales, dada inflaciones interna de 39.5% y externa de 2.5%, el tipo de cambio disminuyó 3.2% entre diciembre de 1992 y diciembre de 1993. No obstante, el tipo de cambio real promedio anual registró un incremento de 10.3%.

Cabe señalar que en el año el tipo de cambio real mostró dos tendencias claramente definidas. Durante los primeros cinco meses se registró una depreciación real de 2.4%, seguida por una apreciación de 5.5% entre junio y diciembre. En dichos periodos, la intervención del BCRP fue de US$ 20,1 millones y US$ 54,3 millones como promedio mensual, respectivamente.

Durante 1994 se continuó aplicando una política de tipo de cambio flexible, con intervención del Banco Central orientada a anular fluctuaciones pronunciadas en el tipo de cambio.

El tipo de cambio venta del sistema bancario registro una disminución de 0.9% respecto a diciembre del año anterior, pasando de un promedio mensual de S/. 2.16 a S/. 2.14. Considerando una tasa de inflación interna de 5.3%, el tipo de cambio real registró una reducción de 9.6% a fin de periodo. Cabe mencionar que la tasa de inflación externa fue resultado de la devaluación del dólar de los EE.UU. de América

frente a los principales divisas. Así, con el Yen se devaluó 9%, con el Marco 8.2%, con el Franco 7.4%, con el 8.1%, con la Libra Esterlina 4.3% y con la Lira 3.1%.

Durante 1995 se continuó con la política de tipo de cambio flexible en la que la intervención del BCRP, evita fluctuaciones bruscas de la divisa, sin obstaculizar el comportamiento del mercado.

El tipo de cambio venta bancaria incrementó de S/. 2.14 en Diciembre de 1994 a S/. 2.33 en igual mes de 1995, registrándose así una devaluación acumulada anual de 8.9%. Ello debido a la tasa de inflación interna de 10.2% y a la tasa de inflación externa de 3.4%, determinó una devaluación acumulada real de 2.1% la tasa de inflación externa se explicó, además del efecto de las tasas de inflación de nuestros principales socios comerciales, por la devaluación del dólar de los EE.UU. de América (9.1% respecto al marco, el franco y el 1.9% frente a la lira).

El Tipo de Cambio Real: Es uno de los precios relativos mas importantes en una economía por lo que su evolución es objeto de constante discusión. El tipo de cambio real depende de la interacción de las fuerzas macroeconómicas y se define como la relación entre el precio de los bienes transables y no transables y refleja el grado de competitividad de una economía.

Si el tipo de cambio real observado es inferior al tipo de cambio real de equilibrio se dice que existe una sobrevaluación cambiaria. Este concepto es diferente a la definición de adelanto cambiario, el cual mide la apreciación de la moneda en un periodo determinado. Si el principio del periodo coincide con uno en el cual se da un tipo de cambio real de equilibrio, ambos conceptos serian sinónimos. No obstante, debido a que

el Tipo de Cambio Real en Equilibrio (TCRE) es un concepto de difícil medición, en la practica se escoge un periodo base, a partir del cual se mide el atraso o adelanto bancario.

Una de las medidas convencionales de medir el tipo de cambio real se basa en la teoría de la del poder de compra (PPC), que plantea que, a partir de un periodo considerado de equilibrio, el tipo de cambio nominal debe ajustarse por la diferencia de la inflación externa, para mantener su poder de compra.

Esta teoría el periodo base debe corresponder a uno en la cual existió un equilibrio externo e interno, para que no existan previsiones sobre los precios y se mantenga un adecuado nivel de empleo. Sin embargo, encontrar un periodo que cumpla plenamente estos requisitos es muy difícil, por ello en la practica se escoge un periodo ad hoc, como Agosto de 1990, respecto al cual se mide el atraso o adelanto cambiario. Se puede hacer ensayos en distintos periodos base pudiéndose obtener atrasos y adelantos cambiarios. Otro gran supuesto es que las condiciones d la Economía no varían respecto a los imperantes en el periodo base, por lo que el nivel de equilibrio no se alteraría, lo cual es muy difícil de sustentar, particularmente en economía, donde se hagan experimentado profundos cambios. Por ello, es necesario observar estos factores antes de señalar la sobrevaloración de la moneda nacional y la magnitud de ella.

Una manera de tener en cuenta esas variaciones es conseguir el calculo del tipo de cambio real, por una medida de productividad de la mano de obra. Aunque ajustar un de índices de precios el consumidor por una medida de productividad definida como costos laborales unitarios, tiene sus limitaciones. Se hizo el ajuste para el periodo

registrado entre 1990 y 1995, observándose que el tipo de cambio real ajustado por este indicador es menor en solo 5% respecto a la base, mientras fue el cálculo tradicional del tipo de cambio real es menor en 18 % respecto a la misma base (Agosto 1990=100).

B) LA BALANZA COMERCIAL: 1990 - 1995

En 1990 la balanza comercial registró un superávit de US$ 391 millones, menor en US$ 806 millones al de 1989, debido principalmente al incremento en las importaciones en el primer trimestre, cuanto por el hecho fue en 1989 se registró el nivel de importaciones mas bajo de los últimos cinco años. Asimismo, se observó un descenso moderado de las exportaciones.

Este comportamiento se debe en primer lugar a la fuerte concentración de importaciones efectuados durante los primeros meses del año, la cual se fue reduciendo a medida que se iba restringiendo la cobertura del Mercado Unico de Cambio (MUC) y por efecto de las medidas adoptadas por el nuevo gobierno. Adicionalmente las exportaciones también presentan una mejora a lo largo del año sustentada en el mejor desempeño de las exportaciones de hidrocarburos y de productos mineros y agropecuarios. Los componentes más importantes de la Balanza Comercial dentro del flujo internacional de bienes, son las exportaciones e importaciones.

A partir del año 1,991 los saldos de la Balanza Comercial fueron negativos debido a que el crecimiento de nuestras exportaciones fueron menores que a nuestras importaciones. Asimismo se debe tener en cuenta la caída de los precios de los productos tradicionales que afectaron el valor de las ventas.

A esto se suma el reclamo de los exportadores, para incrementar el tipo de cambio en vista que durante estos años no subió en la misma proporción que la inflación de dichos años.

La suma de todos estos factores (retraso cambiario, caída de precios internacionales, sobrecostos y otros), hace que nuestras exportaciones sean perjudicadas frente a otros países que disponen de muchos beneficios, incluído los subsidios de su país de origen.

a.- Exportaciones: (1990)

Las exportaciones de bienes en 1990 alcanzaron un nivel de US$ 3,276 millones, inferior en 6% al del año precedente, como resultado de un menor valor exportado de productos tradicionales. De esta manera, la proporción de exportaciones no tradicionales aumentó de 28% a 30%.

La disminución en el valor exportado de los productos tradicionales se debió básicamente a las menores cotizaciones recibidas, registrándose un efecto precio neto negativo de US$ 151 millones. En términos globales, los menores precios de los productos mineros, pesqueros y el café, así el menor volumen de algodón, café y plomo, fueron compensados parcialmente por las mayores cotizaciones de los hidrocarburos y el algodón así como los mayores volúmenes de azúcar, oro y zinc.

Las exportaciones mineras continuaron siendo el principal grupo de productos en aportar divisas al país 45% del total, destacando individualmente el cobre y el zinc.

Cabe señalar que el descenso de los precios internacionales se produjo después de tres años de incremento de los mismos, ante la sostenida recuperación de inventarios

internacionales comenzada en 1,989. Ello fue consecuencia tanto de la mayor oferta mundial, cuanto del menor crecimiento de la demanda, asociado al menor dinamismo de la producción de los países desarrollados.

b. Importaciones: (1990).

Las importaciones en 1,990 se incrementaron en 26 por ciento, ascendiendo a US$ 2,885 millones. Cabe resaltar el elevado nivel alcanzado durante el primer trimestre de 1990, en el cual se registró el 35% del total importado en el año, por efecto del mantenimiento de más de 60 por ciento de las importaciones en el Mercado Unico de Cambios. En dicho trimestre, rigió en este mercado un tipo de cambio que representaba 50% de la cotización del mercado libre. Las importaciones que lograron el mayor incremento por efecto del tipo de cambio preferencial fueron las de alimentos, cuyo valor en el primer trimestre fue equivalente al 56% del total de alimentos importados en 1990 y al 68% del valor del año anterior.

A inicios del segundo trimestre, ante la limitada disponibilidad de divisas del Banco Central y con el fin de restringir las importaciones atendidas en el MUC, se estableció para las mismas los requisitos de depósito previo y autorización de pago.

Cabe destacar dos hechos principales: En primer lugar, el elevado nivel de las importaciones de alimentos durante el primer trimestre consecuencia tanto del beneficio de la atención en el MUC, cuanto de las rebajas arancelarias. En segundo lugar, se debe resaltar la mayor presencia del sector privado en las compras al exterior de alimentos, cuya participación se elevó de 27 a 62% en 1990 principalmente en arroz,

maíz, harina de trigo y torta de soya. Este desarrollo se relaciona con los problemas financieros que aportaron las comercializadoras estatales: ENCI y ECASA, así como con la eliminación de los monopolios públicos de importación, exceptuados los del arroz, el azúcar y el trigo en grano.

c) Exportaciones: (1991)

El valor de las exportaciones durante el año 1991, llegó a US$ 3 329 millones lo cuál indica que este rubro creció solamente 1.6% con respecto al año anterior. Esto se debe a la baja de las ventas de los productos no tradicionales en (-2.3%), con respecto al año anterior. Asimismo tuvo incidencia negativa las bajas cotizaciones de los mercados internacionales.

d) Importaciones: (1991)

Las importaciones en 1991 ascienden a US$ 3 494 millones, observándose una tasa de crecimiento del 21% con respecto al año 1,990, asimismo el rubro que más creció fue los bienes de consumo en 94%, lo que indica que se importó alimentos y afines en mayores volúmenes.

e) Exportaciones: (1992)

En 1992 las exportaciones crecieron 5% con respecto al año anterior, no obstante la evolución negativa de las cotizaciones internacionales. El incremento de US$ 155 millones se explicó básicamente por los mayores volúmenes embarcados de oro y cobre,

lo que fue parcialmente contrarrestado por el descenso en la exportación de los productos agrícolas tradicionales. Estos últimos fueron afectados por problemas climatológicos y por la disminución por parte de los Estados Unidos de la cuota de importación en el caso del azúcar. Los menores precios de nuestros productos de exportación afectaron especialmente a las ventas de productos mineros y agrícolas al exterior.

En el periodo se registró un descenso general de las cotizaciones, excepto en el caso del zinc que se vio favorecido por el cierre de dos refinerías en Europa. El comportamiento desfavorable de las cotizaciones respondió a la mayor participación de los países de Europa del Este en los mercados internacionales, al escaso dinamismo de la economía mundial y al incremento de los inventarios de las principales bolsas de metales.

Respecto a los productos no tradicionales, las exportaciones de productos agropecuarios no tradicionales mantuvieron su nivel respecto al registrado el año anterior, a pesar de las desfavorables condiciones climatológicas en la costa norte del país y de problemas financieros al interior de algunas empresas.

f) Importaciones: (1992)

El valor de las importaciones en 1992 ascendió a US$ 4 051 millones, nivel 16% superior al anterior. Las compras del sector privado crecieron 22%, mientras que las del sector público disminuyeron 5%.

De esta manera, la participación del sector público en el total de importaciones se redujo de 23% en 1991 a 19% en 1992, concentrándose en la adquisición de productos básicos

tales como combustibles, alimentos, fertilizantes, materias primas para la siderúrgica y bienes de capital para obras publicas y material de defensa. Según la clasificación por uso o destino económico (COUDE), se observó incrementos de 32, 12 y 20% en las compras de bienes consumo, insumos y bienes de capital respectivamente.

El valor importado de los principales alimentos se incrementó 11%, principalmente por las mayores compras de lácteos, maíz y trigo, parcialmente compensados por las menores adquisiciones de carnes, soya, y azúcar.

g) Exportaciones: (1993)

En 1993 las exportaciones ascendieron a US$ 3 464 millones, nivel inferior en 0.6% al registrado el año anterior. Ello se debió principalmente a la evolución negativa de las cotizaciones internacionales de nuestro producto de exportación tradicional, lo que conllevó una pérdida en el valor exportado de US$ 452 millones, en particular en los casos de harina de pescado, zinc y cobre. Por su parte, el volumen exportado de productos tradicionales aumento en promedio de 7%, destacando el crecimiento en las ventas de harina de pescado, hierro y zinc. También mostraron un desempeño positivo, las exportaciones de productos no tradicionales, particularmente las ventas al exterior de pescado pesqueros, entre los cuales destaca la extracción de calamar gigante bajo permiso de pesca.

En asunto, el año 1993 se registró un descenso general en las cotizaciones, excepto en el caso de los metales preciosos.

Finalmente, cabe mencionar que desde el 31 de Agosto de 1993 el país ha podido acceder a los beneficios de la Ley de Preferencias Arancelarias Andinas (LPAA) de los EE.UU. de América, la misma que finalizaría el 4 de diciembre del 2 001. La LPAA abarca casi todo el universo arancelario (con excepción de productos textiles, calzado, petróleo, atún, cueros, azúcares, ron y relojes), y representa un beneficio arancelario promedio de 10% para los productos que no estaban incluido en el sistema Generalizado de Preferencias (GSP) de ese país. (ver anexos)

h) Importaciones: (1993)

En 1993 el valor de las importaciones ascendió a US$ 4 043 millones, nivel ligeramente menor (0.2%) al del año anterior. Excluyendo las donaciones, cuyo nivel disminuyó US$ 67 millones, las importaciones aumentaron 1.5%, destacando el crecimiento de las compras del sector privado (7.3%). El sector privado aumentó sus compras al exterior de bienes de consumo en US$ 68 millones (8.2%) y de insumos en US$ 159 millones (12.2%).

Por su parte, la participación del sector público en las importaciones totales continuó disminuyendo al pasar de 18.9% en 1,992 a 16.3% en 1993. Las mayores adquisiciones correspondieron a hidrocarburos y bienes de capital para obras públicas y, en menor medida, material para defensa y concentrados para la industria minera. Con relación a los bienes de capital, destacó la adquisición de turbinas para la generación de energía eléctrica por un valor de US$ 40 millones.

Respecto a la composición de las importaciones bajo la clasificación por uso o destino económico (COUDE), en la categoría bienes de consumo, excluyendo a los principales alimentos, destacó la importación de vehículos de transporte particular y de máquinas y aparatos de uso doméstico (US$ 153 millones y US$ 136 millones respectivamente).

El valor importado de los principales alimentos se incrementó 5.8%, en particular debido a las mayores compras de trigo y azúcar, lo cual fue contrarrestado por la reducción de las adquisiciones de maíz (24.4%) asociada al significativo incremento de la producción interna. Cabe anotar que la disminución de los precios internacionales de los alimentos permitió un ahorro de divisas estimado en US$ 26 millones.

i) Exportaciones (1994)

Las exportaciones alcanzaron US $ 4 555 millones, monto superior en 30% al del año procedente, reflejando el mayor acceso a líneas de financiamiento externas de corto y largo plazo de las empresas exportadoras, lo que les permitió la renovación de maquinarias y equipos. Así, el volumen exportado de los productos tradicionales creció 12.9%, principalmente, la harina de pescado y el oro, en tanto que las exportaciones no tradicionales lo hicieron en 20%, especialmente los de productos agropecuarios, textiles y pesqueros. Adicionalmente, como consecuencia del incremento generalizado de los precios de nuestros productos de exportación se generó ingresos adicionales por cerca de US$ 400 millones. Las exportaciones mineras ascendieron a US$ 1 859 millones, monto equivalente al 41% del total exportado y superior en US$ 427 millones al del año anterior. Se registró un incremento en todas

las variedades, explicado por la recuperación de los precios internacionales y el incremento de la producción. La mejora de los precios de los metales industriales estuvo influido por el descenso de los inventarios en las principales bolsas de productos, la debilidad del dólar de los EE.UU. en el mercado de divisas y la mayor demanda de los países desarrollados.

j) Importaciones: (1994)

Las importaciones ascendieron a US$ 5 661 millones, nivel superior en US$ 1 576 millones (38.6%) al del año anterior. Dicha evolución fue resultado del crecimiento de la inversión y el consumo privado. Excluyendo las donaciones, las importaciones del sector privado aumentaron 44.2% destacando los de bienes de consumo no alimenticio (69.7%) y los de capital (55.9%).

Por su parte, las compras del sector público aumentaron 12.4%, principalmente por las mayores adquisiciones de hidrocarburos y bienes de capital para obras públicas y, en menor medida, de concentrados para la industria minera. Respecto a las importaciones de productos no alimenticios bajo la clasificación por uso o destino económico (COUDE), en la categoría de bienes de consumo destacó la compra de vehículos de transporte particular (US$ 243 millones) y de máquinas y aparatos de uso doméstico (US$ 203 millones), entre los que encontraron receptores de televisión, equipos de sonido y electrodomésticos.

En el grupo de insumos, los productos de mayor importancia fueron los químicos farmacéuticos semi-elaborados para la industria (US$ 489 millones), las fibras sintéticas

para textiles básicamente, los combustibles y lubricantes y (US$ 318 millones) y los productos mineros elaborados para la industria (US$ 260 millones). Entre los bienes de capital sobresalieron los equipos de transporte público y de carga (US$ 530 millones) y la maquinaria de uso industrial (US$ 499 millones), particularmente la dirigida a las industrias mineras, cervecera, oleaginosa y gráfica. La importación de los principales alimentos representó el 9% del total, incrementándose 10.3% respecto al valor del año precedente. Se registró mayores compras de maíz, sorgo y soya, lo que fue parcialmente contrarrestado por la reducción de las adquisiciones de arroz (41%), consecuencia del incremento de la producción nacional. Cabe anotar que le aumento de precios de los alimentos representa un gasto adicional de US$ 15 millones de los que US$ 9 millones correspondieron a las importaciones de aceites y otros productos comestibles. Las importaciones registrados bajo el régimen de Admisión Temporal fueron de US$ 263 millones, de los cuales US$ 122 millones correspondieron a concentrados de minerales.

3.2. LA POLITICA CAMBIARIA Y LA BALANZA COMERCIAL EN EL SEGUNDO GOBIERNO DE FUJIMORI : 1995 - 1997

C) LA POLITICA CAMBIARIA: 1995-1997

En 1996, se sigue aplicando la misma política cambiaria, el tipo de cambio real ha tenido una ligera mejora de 0.6% debido a que en incremento del tipo de cambio

nominal de 11.1% superando la diferencia entre inflación doméstica de 11.8% y la inflación externa de 1.3%, explicándose la menor inflación externa por la apreciación del dólar de los EE.UU. de América respecto a las demás monedas.

En 1997, el Gobierno del Sr. Fujimori sigue manteniendo su política cambiaria, con intervenciones del BCR para evitar cambio bruscos. El tipo de cambio nominal ha tenido una variación de enero a diciembre de 3.4% en promedio de S/.2.63 (Enero) a S/.2.72 (Diciembre). El tipo de cambio real bilateral a disminuir en 0.1% de enero a diciembre y el multilateral n 0.33%. Esto se explica por la caída del dólar de los EE.UU.

Durante este período se continuó con la política de tipo de cambio flexible en la que la intervención del Banco Central de Reserva evita fluctuaciones bruscas de la divisa, sin obstaculizar el comportamiento del mercado.

El tipo de cambio nominal se incrementó levemente llegando en 1 995 a un promedio de S/. 2.25, por dólar. Luego en 1,996 el tipo de cambio continuó la subida hasta S/. 2.45, en promedio, osea una variación de 8.8% con respecto al año anterior. En 1,997, el comportamiento del tipo de cambio llegó a S/. 2.66 por dólar, una subida de 8.5%, con respecto al año anterior.

Haciendo un análisis del tipo de cambio real se puede observar, que mientras el tipo de cambio nominal se incrementaba, éste se mantenía casi constante. De acuerdo al año base en 1995, éste se situaba en 78.10; en 1,996 era de 78.45 y en 1997 llegó a 80.40. En este sentido si los incrementos del tipo de cambio son graduales y sin grandes fluctuaciones, constituye un factor decisivo para el sector externo. El costo puede ser

un incremento en la tasa de inflación que claramente sería un mal menor (en rangos moderados), frente a la magnitud del problema externo. Si se devalúa, no tiene porque haber inflación si hay control monetario. En este caso hay instrumentos como el encaje o el retiro de liquidez del mercado.

D) LA BALANZA COMERCIAL 1995 – 1997

A partir del año 95, los saldos negativos de la Balanza comercial se incrementaron de manera significativa, ya que en 1,995 fue de US$ - 2,111 millones de dólares; en 1996 llegó a –2,000 millones de dólares y en 1,997 fue de -1,738.

De esto se puede deducir que las exportaciones fueron muy bajas con respecto a nuestras importaciones. Las exportaciones tradicionales representan más del 70%. Se deduce que el Perú está usando la misma vieja fórmula que ya fracasó hace 40 años: las exportaciones tradicionales. Las exportaciones no tradicionales por su estructura es aquella que genera mayor mano de obra, por ende mayor empleo.

A nivel de importaciones los bienes de consumo se incrementaron considerablemente, llegando en 1,997 a US$ 1,910 millones de dólares, por lo que se está optando por comprar productos del extranjero, lo que en algunos casos se puede producir en nuestro país.

Para poder salir de esta encrucijada algunos especialistas proponen: la diversificación de nuestras exportaciones, por aquellas que generen valor agregado.

Para un mejor entendimiento a continuación se detalla en forma puntual el desarrollo de nuestras exportaciones e importaciones, durante el período 1995 – 1997:

sobresaliendo los vehículos de transporte particular, con US$ 348 millones y las máquinas y aparatos de uso doméstico, con US$ 248 millones.

Las importaciones de insumos sumaron US$ 3 226 millones, incrementándose en US$ 931 millones (41%) con respecto al año precedente, principalmente por el aumento de las compras de productos intermedios para industria y combustibles. Los de materias primas para la industria alcanzaron US$ 2 370 millones, monto superior en US$ 635 millones (35%) a los del año pasado, siendo los productos de mas importancia de este grupo los químico-farmacéuticos (insumos para la industria del vidrio, textil, bebidas, entre otros).

Las importaciones de bienes de capital llegaron a US$ 2 363 millones, lo que representa un aumento de US$ 686 millones (41%), respecto a los de 1994.

Dicho resultado estuvo asociado al desarrollo de grandes proyectos de inversión directa extranjera, el proceso de reconversión productiva de las empresas nacionales, la renovación y ampliación de la flota de transporte terrestre, de carga y pasajeros.

Las importaciones de los principales productos alimenticios sumaron US$ 633 millones, equivalentes al 8% del total de compras en el exterior. Respecto a 1994, aumentaron en US$ 110 millones (21%), destacando el trigo y el maíz (en US$ 51 y US$ 47 millones, respectivamente), productos que mostraron una trayectoria creciente en cuanto a sus precios durante el segundo semestre, principalmente como resultado de las restricciones de oferta.

Los principales mercados fueron : Estados Unidos, España, Alemania, Colombia y Bolivia, que explicaron el 53% de nuestras exportaciones no tradicionales. En los últimos tres años se ha experimentado un crecimiento sostenido a una tasa promedio de 16%. Los sectores mas dinámicos fueron el agropecuario, pesquero, químico, joyería y textil.

d) Importaciones: (1996)

Las compras del extranjero llegaron a US$ 7 897millones, teniendo un incremento de 210 millones de dólares, representando 2|.7% de variación respecto a los del año pasado, reflejando mayores importaciones en bienes de consumo, principalmente alimentos por los mayores precios internacionales. Las importaciones de bienes de consumo aumentaron en US$ 92 millones por el incremento en las compras de los bienes no duraderos como resultado de los mayores volúmenes y precios de los alimentos elaborados (arroz, azúcar, lácteos, pastas alimenticias, carnes, entre otros). Las importaciones de bienes duraderos descendieron en US$ 85 millones (10%), particularmente, vehículos y electrodomésticos, en US$ 61 y US$ 29 millones, respectivamente. El valor importado de insumos no experimentó variación dado que las mayores compras de combustibles fueron compensadas con las menores compras de insumos para la industria. Los insumos para la industria alcanzaron los US$ 2 315 millones cifra inferior en US$ 165 millones (7%) a pesar del aumento de precios de la mayoría de los productos alimenticios.

Las adquisiciones de bienes de capital alcanzaron los US$ 2,417 millones, aumentando en US$ 24 millones (1%). Dicho resultado estuvo asociado a las mayores importaciones de bienes para la industria (16%), compensados por un descenso en las compras de equipos de transporte (27%), materiales de construcción (8%) y bienes de capital para la agricultura (41%).

La importación de los principales alimentos se incrementó en US$ 188 millones, con excepción de la soya, los demás productos experimentaron aumento. En ese sentido, merece destacar el aumento de los precios promedio de importación del trigo y maíz, como resultado de las restricciones de oferta mundial, los bajos niveles de inventarios en las principales bolsas internacionales y los factores climáticos adversos. Cabe señalar, que el alza de los precios de los combustibles y de los principales alimentos que importamos, principalmente trigo y maíz, aumentó los egresos de importación en US$ 247 millones.)

e) Exportaciones : (1997)

Las exportaciones totalizaron US$ 6 814 millones, mayores en US$ 917 millones a los de 1996. Este aumento significó una tasa de 16%, correspondiendo un incremento de 29% a los no tradicionales y 11% a los tradicionales. Entre las tradicionales, la evolución favorable se debió al desenvolvimiento positivo de los productos pesqueros y agrícolas, mientras que en los no tradicionales a las mayores exportaciones de todos los grupos, en particular textiles, sidero-metalúrgicos y pesqueros. A lo largo del año se dieron medidas que fomentaron la competitividad de la economía. Así, se disminuyó la

contribución al Fondo Nacional de Vivienda, que grava al valor de la planilla, de 9 a 5% (2% en enero y 2% en agosto); se bajó los aranceles de un promedio de 15.3% a 13.1% en abril y se redujo el impuesto selectivo al consumo para combustibles residuales de 50 a 10% en agosto.

Se estima que estas medidas equivaldrían a un incremento aproximado de 4.5% en el tipo de cambio efectivo para el exportador.

Las exportaciones tradicionales sumaron US$ 4,692 millones, 11% mayor a lo registrado durante 1996. Dicho incremento se debió a las mayores exportaciones de harina de pescado (US$ 196 millones) y café (US$ 174 millones) que en conjunto explicaron el 77% del aumento. Cabe señalar que en términos de volumen, las exportaciones tradicionales aumentaron 8% sobresaliendo los productos pesqueros, petroleros y en menor medida los productos mineros.

Las exportaciones no tradicionales totalizaron US$ 2 043 millones, monto mayor en a US$ 454 millones (29%) al nivel registrado en 1996, destacando los productos textiles, sidero-metalúrgicos y pesqueros.

Los principales mercados para las exportaciones no tradicionales fueron, en orden de importancia, EE.UU., Bolivia, España, Colombia y Chile que explicaron el 55% del total. Durante los últimos cinco años, las exportaciones no tradicionales han experimentado un crecimiento sostenido, a una tasa promedio anual superior al 16%

f) Importaciones : (1,997)

Durante 1997 las importaciones totalizaron US$ 8 552 millones, mayores en US$ 655 millones (8%) a los de 1996. En particular, el crecimiento de las importaciones de bienes de capital e insumos explicó como el 90% de dicha variación. Las importaciones de bienes de consumo no duraderos aumentaron en US$ 35 millones, destacando los de medicamentos y artículos de tocador y confecciones. Por su parte, las importaciones de bienes duraderos aumentaron en US$ 28 millones, a consecuencia del incremento en la misma magnitud en la importación de vehículos.

El valor importado de insumos fue de US$ 3 437 millones, cifra superior en 6% (US$ 200 millones) a la registrada en 1996.

Las importaciones de bienes de capital fueron los que mostraron un mayor incremento, alcanzando US$ 2,816 millones. El aumento en este rubro fue de US$ 399 millones (17%), en particular en los destinados al sector industrial cuyo aumento fue de US$ 310 millones. Dicha evolución estuvo asociada con los requerimientos de las inversiones

3.3. RESULTADOS Y PERSPECTIVAS

3.3.1. COMPORTAMIENTO Y PERSPECTIVAS DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL 1990– 2000

Para analizar el comportamiento del tipo de cambio se ha trabajado con el tipo de cambio promedio, es decir, se dedució considerando el tipo de cambio nominal para la compra y venta. El tipo de cambio nominal promedio, entre los años 1990 y 1991 ha sufrido una variación del 266%, entre 1991 y 1992 ha registrado una variación de 62%; observándose un crecimiento de 59% entre 1992 y 1993, entre 1993 y 1994 el tipo de cambio nominal ha variado en 10.5% notándose cierta estabilidad entre 1994 y 1995 cuya variación fue de 2.27%, entre 1995 y 1996 el tipo de cambio se elevó en 8.89%, manteniéndose en 8.57% durante los años 1996 y 1997. Cabe aclarar que el tipo de cambio nominal promedio entre 1990 y 1997 ha registrado una variación de 1166% conforme se puede apreciar en el siguiente cuadro y gráfico respectivamente:

CUADRO 07

COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL 1990-2000

AÑOS / TCN	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
COMPRA	0.20	0.76	1.24	1.98	2.19	2.24	2.44	2.66	3.29	3.65	4.01
VENTA	0.21	0.78	1.25	1.99	2.20	2.26	2.45	2.66	3.31	3.67	4.03
PROMEDI.	**0.21**	**0.77**	**1.25**	**1.99**	**2.20**	**2.25**	**2.45**	**2.66**	**3.30**	**3.66**	**4.02**

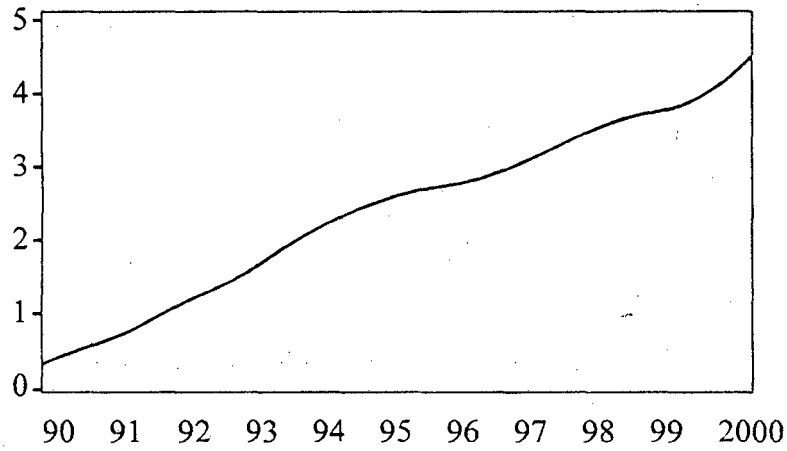
FUENTE : Memoria del BCRP : 1990 - 1997

ELABORACION : Propia. Proyectado a partir de 1,998.

GRAFICO 02

COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL

1990 - 2000



Por otro lado en el cuadro 07 se puede observar que el tipo de cambio nominal, se incrementará en 24.0% del año 97 al 98, notándose un crecimiento menor durante los años 1999 y 2000 en 10.91% y 9.84% respectivamente. Para estimar el tipo de cambio nominal del 98 al 2000 se regresionó linealmente, el Tipo de Cambio Nominal (EN) en función del tiempo (T), utilizando datos del 90 al 97 y se encontró los siguientes resultados: (Ver Anexos).

$$EN = \alpha_0 + \alpha_1 T$$

EN=0.422500+0.359643T

STD. ERROR : (0.194665) (0.046534)

T-STATISTIC : (2.170342) (7.728618)

R^2=0.908720

De donde, dado un R^2=90.8720% quiere decir que el modelo es bastante aceptable.

3.3.2. COMPORTAMIENTO Y PERSPECTIVAS DEL TIPO DE CAMBIO REAL : 1990 – 2000

Uno de los precios relativos más importantes en una economía es el tipo de cambio real por lo que su evolución es objeto de constante discusión. El tipo de cambio real depende de la interacción de las fuerzas macroeconómicas. Debido a que el tipo de cambio real es un concepto de difícil medición, en la práctica se escoge un período base, a partir del cual se mide el atraso o adelanto cambiario.

Una de las medidas convencionales de medir el tipo de cambio real se basa en la teoría de la Paridad del Poder de Compra (PPC) que plantea que, apartir de un período considerado de equilibrio, el tipo de cambio nominal debe ajustarse por la diferencia de la inflación interna y la externa, para mantener su poder de compra.

Esta teoría señala que el período base debe corresponder a uno en la cual existió un equilibrio externo e interno, para que no exista presiones sobre los precios y se mantenga un adecuado nivel de empleo. En la practica se escoge un periodo ad hoc, como agosto de 1,990, respecto al cual se mide el atraso o adelanto cambiario.

El tipo de cambio real ha registrado una disminución del 23.6% entre el año 1990 y 1997, de donde, del 90 al 91 disminuyó en 19.39%, del 91 al 92 cayó en 4.18%, del 92 al 93 registró un ligero aumento de 10.46%, del 93 al 94 nuevamente disminuyó en 8.41%, del 94 al 95 el tipo de cambio fue de 5.05% , observándose un relativo aumento de 0.45% entre 1995 y 1996, de igual forma entre 1996 y 1997 un aumento de 2.49%.

Según las proyecciones realizadas el tipo de cambio real entre 1997 y 1998 ha disminuido en 9.08%, entre 1998 y 1999 también disminuyó en 3.64% y entre 1999 y el año 2000 el tipo de cambio real se estima que caerá en 3.78%.

De donde se puede concluir que el tipo de cambio real ha disminuido durante los años 90 - 92, 94 - 95 y 98 - 2000 y registró un relativo aumento durante los periodos 92 - 93, 95 - 96 y 96 - 97 respectivamente. Conforme se puede apreciar en el siguiente cuadro y gráfico:

CUADRO 08

COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO REAL : 1990 - 2000

(AÑO BASE 1990=100)

AÑOS / TCR	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	* 1998	* 1999	* 2000
COMPRA	103,51	84,10	80,80	89,50	82,00	77,90	78,30	80,30	73,00	70,34	67,68
VENTA	107,00	85,60	81,00	90,10	82,50	78,30	78,60	80,50	73,20	70,54	67,88
PROMEDIO	**105,26**	**84,85**	**80,90**	**89,80**	**82,25**	**78,10**	**78,45**	**80,40**	**73,10**	**70,44**	**67,78**

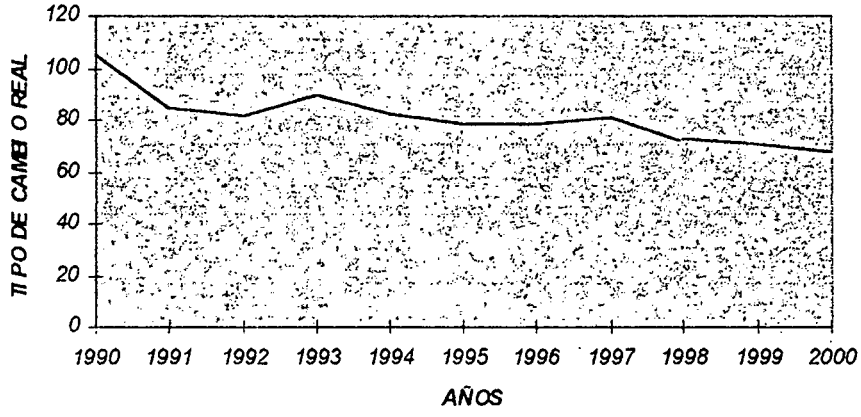
FUENTE : Memoria del BCRP : 1990 - 1997

ELABORACION : Propia.

(*) Proyectado

GRAFICO 03

COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO REAL 1990 - 2000



Para estimar el tipo de cambio real para el 98 y 2000 se formuló y regresionó un modelo lineal, donde el Tipo de Cambio Real (ER) esta en función del Tiempo (T), arrojando el siguiente resultado : (Ver Anexos)

$$ER = 94.35 - 2.656786T$$

STD. ERROR : (4.32994) (1.035054)

T-STATISTIC : (21.79014) (-2.566810)

$R^2 = 0.523375$

Como se pude observar, el modelo no es tan aceptable regresionando en función al tiempo, dado que recoge un grado de asociación explicativa del 52.3375%, sin embargo

estadísticamente es aceptable para estimar el ER. Esto significa que el tipo de cambio debe ser relacionado y regresionado con algunas variables más que son fundamentos del mismo.

Por otro lado, se deduce que del 90 al 97 el tipo de cambio ha sufrido un retraso del 23.6% y se espera que del 97 al 2000 el retraso del tipo de cambio real será del 15.7%.

3.3.3. COMPORTAMIENTO Y PERSPECTIVAS DE LAS EXPORTACIONES : 1990 - 2000

Las exportaciones durante este periodo ha tenido una variación promedio de 108%, de donde las variaciones anuales han sido : 1.62% entre 91 - 90, 4.66% entre 92 - 91, 5.74% entre 93 - 92, 31.50% entre 94 - 93, 22.41% entre 95 - 94, 5.76% entre 96 - 95, 15.55% entre 97 - 96. Como se puede notar el mayor crecimiento de las exportaciones se han registrado durante los años 94 - 93; conforme se puede visualizar en el siguiente cuadro y gráfico tendencial :

CUADRO 09

COMPORTAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES: 1990 - 2000

(Mill US$)

AÑOS / TCP	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1. TRADIC.	2302	2378	2471	2334	3154	3981	4213	4692	4792	5160	5528
2. NO TRADIC.	974	951	1013	1130	1198	1438	1590	2043	086	2246	2406
3. OTRAS	-	-	-	-	203	157	94	79	81	88	95
TOTAL	**3276**	**3329**	**3484**	**3464**	**4555**	**5576**	**5897**	**6814**	**6959**	**7494**	**8029**

FUENTE : Memoria del BCRP : 1990 - 1997

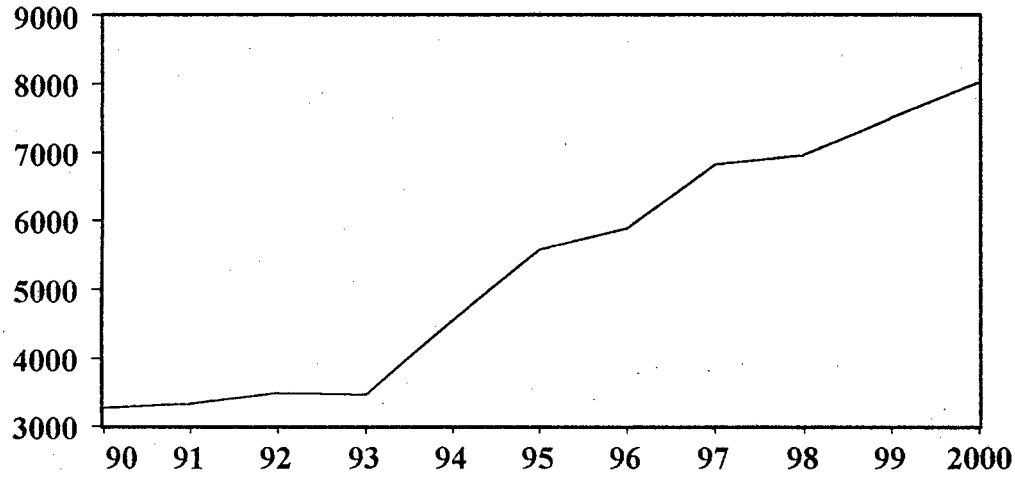
ELABORACION : Propia

(*) Proyectado desde 1,998.

En base a los datos disponibles sobre exportaciones del 90 - 97 y utilizando un modelo de regresión lineal, se estima que las exportaciones del 97 al 98 se incrementará en 2.13%, del 98 al 99 aumentará en 7.69% y del 99 al año 2000 el volumen de exportaciones registrará un incremento de 7.14%, como se puede observar en el **cuadro 09**. El volumen de las exportaciones aumentará de US$ 6814 millones en 1997 a US$ 8029 millones en el año 2000 ; cuya tendencia se observa en el siguiente gráfico :

GRAFICO 04

COMPORTAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES:1990 - 2000
(Mills. US$)



El modelo utilizado arroja los siguientes resultados: (Ver Anexos)

$$X = \alpha_0 + \alpha_1 T$$

Donde :

X : Volumen de Exportaciones en US$ millones.

T : Tiempo.

X = 2675.500 + 535.3929 T

STD. ERROR	**: 309.9466**	**74.09133**
T - STATISTIC	**: 8.632141**	**7.226120**

R^2 = 0.896937

De donde se puede concluir con un R^2 = 89.6937%, el modelo es aceptable, por lo tanto la proyección es bastante confiable.

3.3.4. COMPORTAMIENTO Y PERSPECTIVAS DE LAS IMPORTACIONES : 1990 - 2000

Las importaciones del año 1990 a 1997 ha crecido en 196.43%, donde, entre 1990 y 1991 ha registrado un incremento de 21.1%, en 1991 y 1992 se incremento en 15.94%, observándose una disminución de 0.2% entre el año 1992 y 1993, incrementándose nuevamente en 40% durante 1993 y 1994, en 35.79% entre 1994 y 1995, 2.73% en el año 1995 y 1996 y 8.29% entre 1996 y 1997.

Por otro lado, dado a las proyecciones realizadas, se espera que el volumen de las importaciones crezcan en 11.19% entre el año 1997 y 1998, 9.30% entre 1998 y 1999 y un crecimiento de 8.5% durante el año 1999 y 2000. De donde se puede concluir que el comportamiento de las importaciones esta estrechamente relacionado con el desenvolvimiento de la economía, registrándose un mayor crecimiento (40%) durante el año 1993 y 1994, donde la economía (PBI) creció en un 13.9%. Todo lo mencionado respecto al comportamiento de las importaciones se puede ver claramente en el siguiente cuadro y gráfico siguiente :

CUADRO 10

COMPORTAMIENTO DE LAS IMPORTACIONES POR USO O DESTINO ECONOMICO : 1990 - 2000

(Mills. US$)

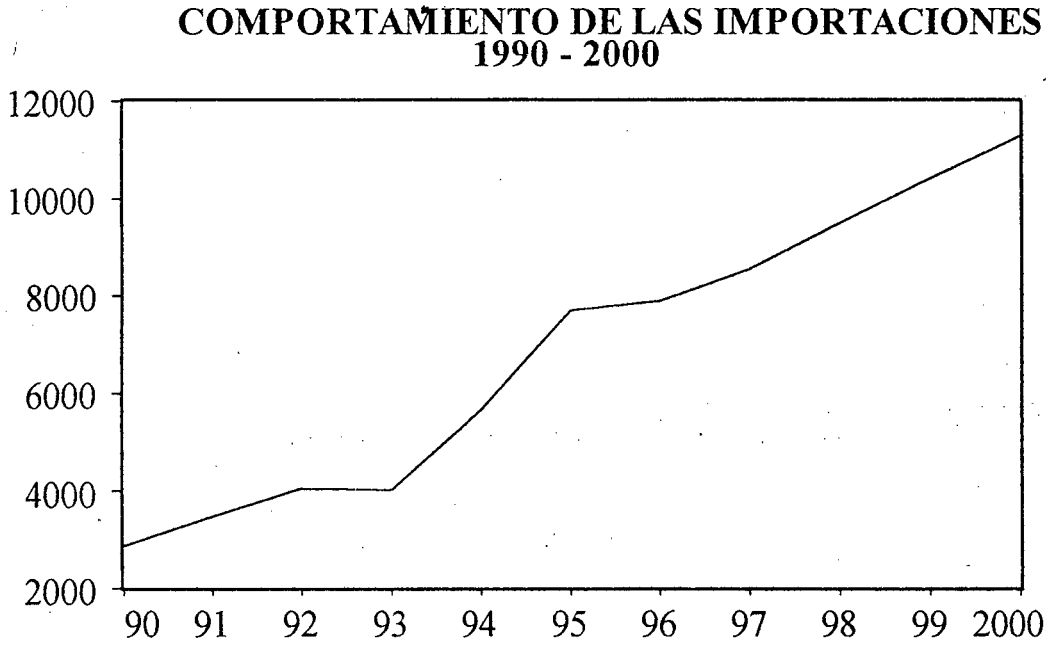
AÑOS / IMPORT.	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	* 1998	* 1999	* 2000
A. CONSUMO	329	638	841	907	1383	1755	1847	1910	2124	2321	2518
B. INSUMOS	1303	1597	1783	1849	2336	3226	3237	3436	3821	4176	4531
C. CAPITAL	918	934	1120	1136	1706	2363	2417	2816	3131	3428	3719
OTROS	335	325	307	151	237	343	397	390	433	468	508
TOTAL	**2885**	**3494**	**4051**	**4043**	**5661**	**7687**	**7897**	**8552**	**9509**	**10393**	**11276**

FUENTE : Memoria del BCRP : 1990 - 1997

ELABORACION : Propia

(*) Proyectado

GRAFICO 05



Para proyectar las importaciones del 98 al 2000, se estimó el siguiente modelo de regresión lineal (Importaciones en función del tiempo); (Ver Anexos)

M = 2.441.667+883.4524T

STD. ERROR : (387.6837) (92.67414)

T - STATISTIC : (6.298089) (9.532890)

R^2 = 0.938065

Como se puede observar el modelo es aceptable, dado que tiene un índice de determinación (R^2) de 93.8065%.

3.3.5. COMPORTAMIENTO Y PERSPECTIVAS DE LA BALANZA COMERCIAL : 1990 - 2000

El saldo de la balanza comercial, durante el periodo 1990 - 1997, ha registrado una disminución de 544.50%, de las cuales del 90 al 91 disminuyó en 142.2% del 91 al 92 el déficit de la balanza comercial se incrementó en 243.64%, del 92 al 93 ha sido de 2.12%, del 93 al 94 en 91.02%, del 94 al 95 fue de 90.87%, observándose luego una relativa disminución del déficit en la balanza comercial de 5.26% y 13.1% durante el año 1995 - 1996 y 1996 - 1997 respectivamente.

Por otro lado, según las proyecciones realizadas, entre 1997 y 1998 el déficit de la balanza comercial se incrementó en 46.72%, en el lapso del 98 y 99 el déficit se incrementará en menor proporción que el año anterior en 13.69%, incrementándose en 12% entre 1999 y el año 2000. De donde se puede concluir, que la balanza comercial, durante 1990 ha registrado un superávit de US$ 391 millones, entre 1995 y 1997 el déficit de la balanza comercial disminuyó de US$ 2 111 a US$ 1 738 millones con una tendencia creciente del déficit del 98 al 2000 siendo el monto probable de US$ -3247 millones. Conforme se puede apreciar en el siguiente cuadro y gráfico respectivo:

CUADRO 11

COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA COMERCIAL :1990 - 2000

(US$ Mills.)

AÑOS / B.C.	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	* 1998	* 1999	* 2000
1. EXPORT.	3276	3329	3484	3464	4555	5576	5897	6814	6959	7494	8029
2. IMPORT.	2885	3494	4051	4043	5661	7687	7897	8552	9509	10393	11276
SBC(1-2)	**391**	**-165**	**-567**	**-579**	**-1106**	**-2111**	**-2000**	**-1738**	**-2550**	**-2899**	**-3247**

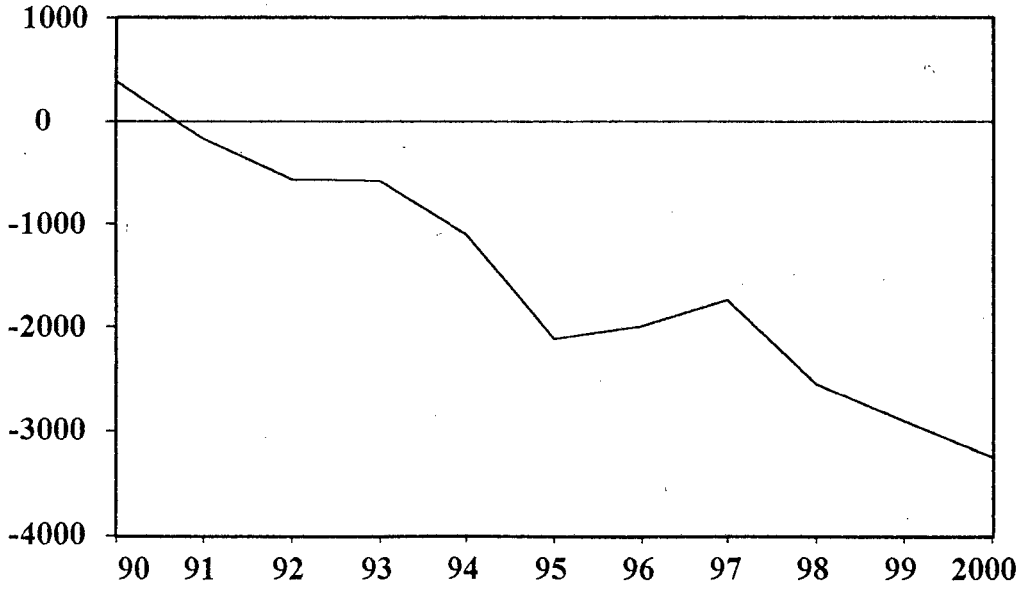
FUENTE : Memoria del BCRP : 1990 - 1997

ELABORACION : Propia

(*) Proyectado

GRAFICO 06

COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA COMERCIAL 1990 - 2000



Además, para proyectar el saldo de la balanza comercial, se regresionó un modelo lineal, donde el Saldo de la Balanza Comercial (SBC) esta en función del tiempo, de la siguiente manera; (ver Anexo) :

SBC = 233.8333-348.0595T

STD. ERROR : (220.0025) (52.59065)

T - STATISTIC : (1.062867) (-6.618277)

R^2 = 87.9522%

El modelo utilizado, para el análisis del comportamiento de la balanza comercial en el tiempo es aceptable, dado que existe un significativo nivel de asociación entre las variables, es decir un R^2 = 81.1293%.

CAPITULO IV : LA BALANZA COMERCIAL Y EL TIPO DE CAMBIO REAL : 1990 - 1997. UN MODELO CASO PERUANO.

4.1.- INTRODUCCION.-

En el presente capítulo, se formula un modelo del saldo de la balanza comercial en función de la variable tiempo y el tipo de cambio real durante el periodo, 1990 - 1997. Se pretende, analizar el grado de significancia estadística que tienen dichas variables (Tiempo y Tipo de Cambio Real) en el saldo de la balanza comercial, y a la vez determinar si el modelo se acepta o se rechaza, para tal fin se utiliza un modelo de regresión básico lineal.

4.2.-SUPUESTOS BASICOS:

Para la funcionalidad del modelo se ha planteado los siguientes supuestos:

1. La Balanza Comercial, sólo depende del tiempo y del tipo de cambio real, por lo tanto, el saldo de la balanza comercial tiene la misma dependencia.

2. La Balanza Comercial y el saldo del mismo, guardan una relación lineal con la variable tiempo y el tipo de cambio real. Además, la tendencia del saldo y la balanza comercial es decreciente durante 1990 y 1997.

3. La variable tiempo recoge los efectos de las variables exógenas internos (el fenómeno del niño) y variables exógenas externas (Crisis del Asia, Rusia y Brasil), por lo tanto la variable tiempo tiene una relación negativa o inversa

con el saldo de la balanza comercial. Por otro lado, el tipo de cambio real guarda una relación positiva o directa con el saldo de la balanza comercial.

4.3.- FORMULACION Y PLANTEAMIENTO DEL MODELO.- Dado los supuestos anteriores el modelo es de regresión lineal básica que depende de dos variables: Tiempo (T) y Tipo de Cambio Real (ER). Además consta de 3 parámetros: α_0, α_1 ^ α_2, de los cuales el primero (α_0) es el intercepto, el segundo (α_1) es un parámetro comportamental que mide la variación del saldo de la balanza comercial cuando varía el tiempo, y el tercero (α_2) es un parámetro comportamental que mide el cambio el saldo de la balanza comercial, cuando cambia el tipo de cambio real, más una variable aleatoria. Formalmente queda expresado de la siguiente manera:

Modelo Teórico: $Y = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + u$

Donde:

Y : Es la variable dependiente o explicada.

Xi : Son las variables explicativas o independientes, para todo: i = 1 ^ 2

u : Variable Aleatoria.

Modelo Aplicativo:

$SBC = \alpha_0 + \alpha_1 T + \alpha_2 ER + u$

Donde:

α_0 : Es un parámetro que refleja el intercepto de la regresión.

α_1 : $\delta SBC/\delta T$ = Son los cambios en el saldo de la balanza comercial de un año a otro.

α_2 : $\delta SBC/\delta ER$ = Son las variaciones del saldo de la balanza comercial cuando varía el Tipo de Cambio Real.

T : Es la variable tiempo.

ER : Es el Tipo de Cambio Real.

SBC: Es el saldo de la balanza comercial.

u : Perturbación aleatoria (variable aleatoria)

Modelo Aplicativo Funcional:

SBC = F (T, ER) (- , +)

Donde:

(-) : Relación inversa entre la variable tiempo y el saldo de la balanza comercial, que es igual a la primera derivada parcial del SBC respecto al tiempo y que es menor que cero ($\delta SBC/\delta T < 0$).

(+) : Relación directa entre la variable Tipo de Cambio Real con el Saldo de la Balanza Comercial y es la segunda derivada parcial del SBC respecto al ER es mayor a cero ($\delta SBC/\delta ER > 0$).

4.4.- ESTIMACION DEL MODELO.- Para estimar el modelo se utilizó una serie de tiempo del año 1990 a 1997, siendo el número de datos igual a ocho ($n=8$) y el número de parámetros: tres ($k=3$).

El modelo ha sido corrido en el programa econométrico "ECONOMETRIC EVIEWS", donde el modelo estimado formalmente se presenta como:

$$\mathbf{SBC} = \alpha_0 + \alpha_1 \mathbf{T} + \alpha_2 \mathbf{ER} + \mathbf{e}$$

α_0, α_1 y α_2: Son los parámetros estimados.

e : Es el error de ajuste.

Reemplazando los parámetros estimados se tiene:

$$\boxed{SBC = -2\,398.648 - 273.9319T + 27.90123ER + e}$$

Siendo el error standard para los parámetros encontrados los siguientes:

$\alpha_0 = -2\,398.648$, **Std. Error = 1 803.009**

$\alpha_1 = -273.9319$, **Std. Error = 69.73957**

$\alpha_2 = 27.90123$, **Std. Error = 18.99019**

El T-estadístico calculado es:

α_0 = **- 2 398.648** , **T-STATISTIC = - 1.330358**

α_1 = **- 273.9319** , **T-STATISTIC = - 3.927927**

α_2 = **27.90123** , **T-STATISTIC = 1.469245**

Además, el porcentaje de observaciones muéstrales que explican o que están bajo las influencias del modelo, es decir el índice de determinación (R^2) es 0.915852 ≡ 91.5852%; siendo el índice de determinación ajustado (R^2) igual a 0.882192 ≡ 88.2122%, de donde se puede afirmar que el modelo estimado es bastante aceptable.

4.5.- EVALUACION DEL MODELO.- El modelo es analizado o evaluado desde dos aspectos: Estadístico y de Sensibilidad.

A) **EVALUACION ESTADISTICA.-** La evaluación del modelo nos permitirá determinar el grado de significancia estadística de las variables explicativas (Tiempo y Tipo de Cambio Real) sobre la variable explicada (saldo de la balanza comercial) de manera individual y general. Para la evaluación individual de los coeficientes del modelo se utiliza el T-estadístico calculado y el T-estadístico de Tabla, sin embargo para la evaluación estadística general del modelo se usa el F-estadístico calculado y el F-estadístico de tabla.

a) Análisis Estadístico con la distribución "t"

Para análisis estadístico individual se ha utilizado la prueba T-stadistic. Al 5% de significancia y con grados de libertad: n-k = 8-3 = 5.

En el siguiente cuadro se presenta las pruebas de significancia de los parámetros estimados:

CUADRO 12

PRUEBAS DE SIGNIFICANCIA DE LOS PARÁMETROS ESTIMADOS

HIPÓTESIS	MODELO BC=F(T,ER)	
	T calculado	DECISION
INTERCEPTO: H_0: $\alpha_0 = 0$ H_1: $\alpha_0 \neq 0$	-1.33	ACEPTA Ho
T tabla	-2.571	
TIEMPO: H_0: $\alpha_1 = 0$ H_1: $\alpha_1 \neq 0$	-3.93	RECHAZA H_1
T tabla	-2.571	
TIPO DE CAMBIO REAL: H_0: $\alpha_2 = 0$ H_1: $\alpha_2 \neq 0$	1.47	ACEPTA Ho
T tabla	-2.571	

1.- INTERCEPTO

Se tiene un intercepto negativo (-2398.65), que refleja una Balanza Comercial en situación de déficit, producto de factores exógenos de origen interno y externo. Como también indica un déficit mínimo de la balanza comercial en ausencia de la variable tiempo y el tipo de cambio real ($\delta T = 0 = \delta ER$). La significancia estadística de este parámetro, dá como resultado un T calculado menor que el T tabla, significando que se acepta la hipótesis nula (Ho) y se rechaza la hipótesis alternante (H_1). Entonces, esto quiere decir que estadísticamente este parámetro no es significativo en la Balanza Comercial.

2. PENDIENTE DEL TIEMPO

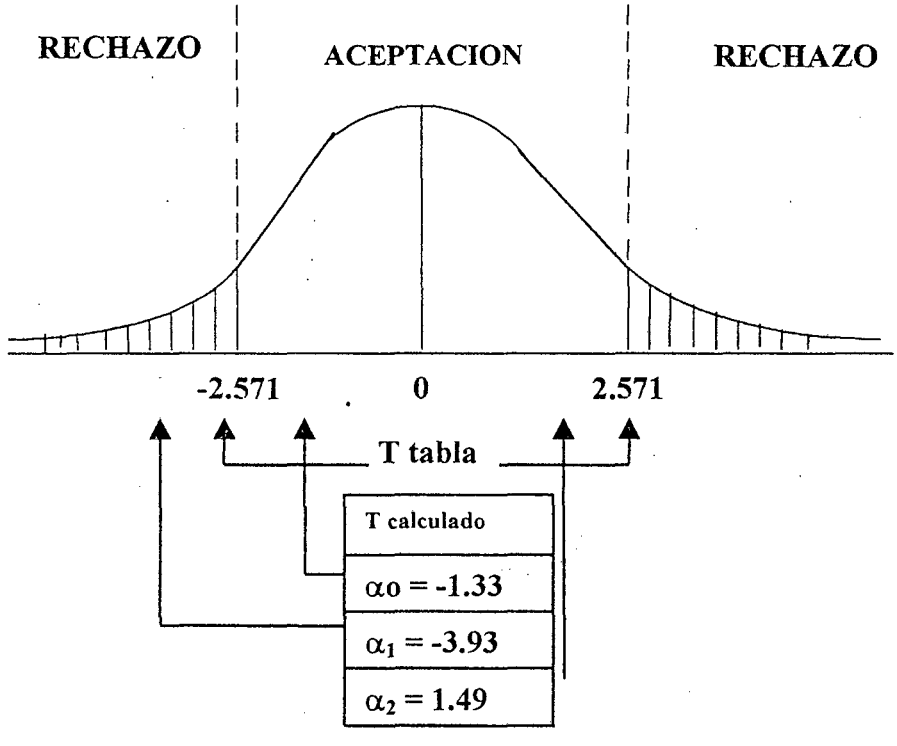
El modelo tiene una pendiente negativa respecto a la variable tiempo (-273.93), lo que todo hace indicar, que influye en el déficit de la balanza comercial, como resultado de los diversos cambios económicos a nivel interno y externo. Además, tiene un T calculado mayor que el T tabla, de tal manera que se rechaza la hipótesis nula (Ho) y se acepta la hipótesis alternante (H1), de donde se concluye que el parámetro que mide el comportamiento del tiempo, tiene influencia estadística significativa sobre la Balanza Comercial.

3.- PENDIENTE DEL TIPO DE CAMBIO REAL

El valor de esta pendiente, tiene un valor positivo (27.9), lo que demuestra que guarda una relación positiva con la Balanza Comercial. La prueba de significancia arroja un T calculado menor que el T tabla, por lo tanto se

acepta la hipótesis nula (Ho) y se rechaza la hipótesis alternante (H_1). Finalmente se concluye que al 5% de significancia y con 5 grados de libertad es estadísticamente no significativo sobre la Balanza Comercial, lo que significa, que los fundamentos del tipo de cambio real (gasto público, términos de intercambio, otros), tienen mayor influencia o impacto en la Balanza Comercial.

Ilustración Gráfica: DISTRIBUCION "t"



Como se puede observar en la ilustración gráfica, el T calculado de αo (-1.33) cae en la zona de aceptación de la hipótesis nula (Ho), el T calculado de α_1 (-3.93) cae

en la zona de rechazo de la hipótesis nula (Ho) y el T calculado de α_2 cae en la zona de aceptación de la hipótesis nula (Ho).

b) Prueba de Distribución "F".

La prueba de distribución "F", permite analizar la significancia estadística de las variables explicativas sobre las variables explicadas de manera general, nos permite determinar la confiabilidad del modelo general.

Entonces se puede probar la hipótesis:

H_0: El modelo no tiene la confiabilidad estadística de 95%.

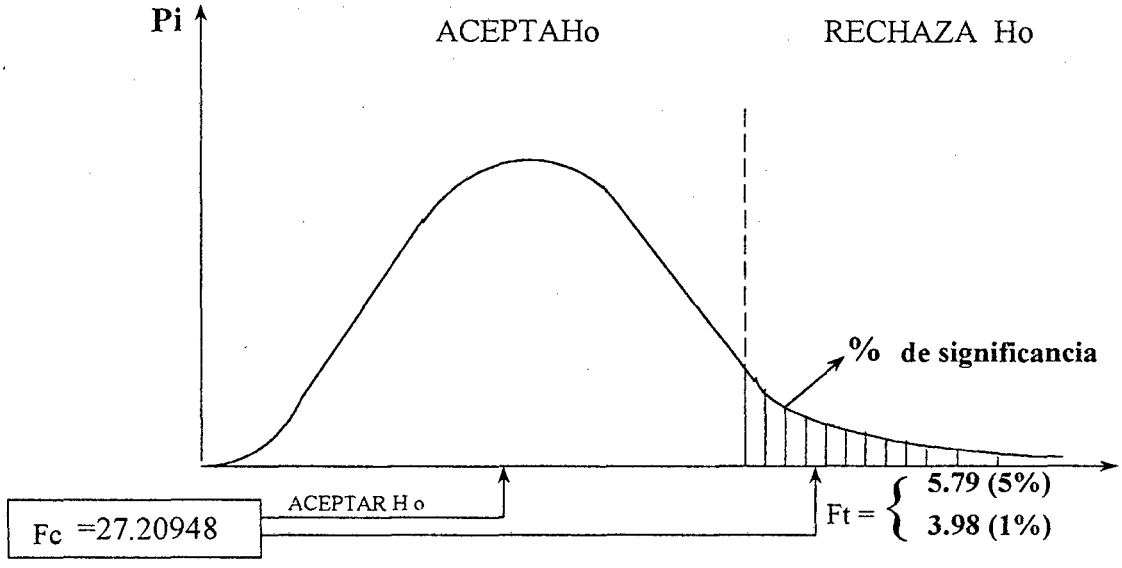
H_1: El modelo si tiene la confiabilidad estadística de 95%.

Determinación de los grados de libertad:

n-k = 8–3 = 5

k-1 = 3-1 = 2 $\Rightarrow$ Los grados de libertad son (2 , 5).

Considerando 5% de significancia, encontramos que el valor de F-tabla es 5.79, siendo el F calculado igual a 27.20948.



Como se puede observar en el gráfico el F calculado (27.20943) es mayor que el F tabla (5.79), por lo tanto el f calculado cae en la zona de rechazo de la hipótesis Ho, lo que nos demuestra que el modelo si tiene la confiabilidad de 95%; esto significa que la variable tiempo (T) y la variable Tipo de Cambio Real (ER) explican con bastante certeza el comportamiento del Saldo de La Balanza Comercial (SBC), visto al modelo en forma general.

ANALISIS DE SENSIBILIDAD ECONOMICA.- El análisis de sensibilidad económica consiste en analizar los efectos de los parámetros comportamentales en el Saldo de la Balanza Comercial, bajo ciertos supuestos, lo que generalmente se conoce en econometría como la predicción del modelo.

Sabemos que el modelo general estimado es:

$$SBC=SBC(T,ER) = \alpha_0 + \alpha_1 T + \alpha_2 ER = -2398.648 - 273.9319T + 27.9ER$$

Suponiendo un mundo estático (T=0) y que el Tipo de Cambio Real es cero (ER=0), entonces el saldo de la balanza comercial registrará un déficit de –2398.65 millones de dólares.

Considerando un mundo cambiante o dinámico y que el tipo de cambio real es constante, entonces la $\delta SBC/\delta T=-273.9319$, lo que indica, que cada año que transcurre el déficit de la balanza comercial se incrementará en –273.93 millones de dólares.

Suponiendo que sólo varía el Tipo de Cambio Real y que el tiempo es constante, entonces la $\delta SBC/\delta ER=27.9$, lo que significa, que por cada unidad de cambio del Tipo

de Cambio Real (ER), el Saldo de la Balanza Comercial disminuirá en 27.9 millones de dólares. Utilizando el modelo estimado y suponiendo que el tiempo varía en un año y el Tipo de Cambio Real en una unidad, el Saldo de la Balanza Comercial (SBC) registraría un déficit de –2644.68 millones de dólares, de donde se deduce que el Saldo de la Balanza Comercial tiene una tendencia deficitaria.

Según el modelo estimado, para que la Balanza Comercial se encuentre en equilibrio (SBC=0), el Tipo de Cambio Real (ER) de un año a otro debe ser igual a 95.79 unidades, es decir debe incrementarse mensualmente en 7.98 unidades. Por lo tanto para que la Balanza Comercial se encuentre en una situación de superávit, el Tipo de Cambio Real debe ser mayor a 95.79 de un año para otro.

CONCLUSIONES

Se llegó a las siguientes conclusiones:

1. En los últimos años del Gobierno de Alan García, la política cambiaria se basaba en las minidevaluaciones diarias y en el control del tipo de cambio. En el gobierno de Fujimori se dió medidas drásticas que consistió en la liberalización del mercado cambiario, dejando el tipo de cambio de acuerdo a la oferta y demanda.

2. El tipo de cambio real ha registrado una disminución del 23.6% entre los años de 1990 y 1997, es decir el índice disminuyó de 105.26 a 80.40, teniendo como efecto en la balanza comercial de dicho periodo en un fuerte incremento del déficit comercial en 544.50%, es decir de 391 millones en 1,990 a -1738 millones de dólares en 1,997.

3. Según las proyecciones realizadas, se estima que el tipo de cambio real tiene una tendencia relativamente decreciente; del 97 al 2000 disminuirá en 15.7%, repercutiendo en la balanza comercial negativamente, observándose para estos años un incremento relativo del déficit comercial en 86.82%, es decir de (-1738) millones de dólares en 1997 el déficit se incrementará a (-3247) millones de dólares en el año 2000, de continuar la misma política cambiaria.

4. De acuerdo a la hipótesis planteada y en base al análisis estadístico hecho a los parámetros estimados, demuestra que el tipo de cambio real no es estadísticamente significativo en la balanza comercial, lo que significa que el comportamiento de la

balanza comercial se debe a otros factores más, que esto puede ser justamente al relativo crecimiento de la economía peruana durante el periodo de estudio. Sin embargo, evaluando el modelo de una manera integral nos arroja un coeficiente de determinación del 91.59%, es decir, la variable tiempo y el tipo de cambio real, explican en un 91.59% el comportamiento de la Balanza Comercial, siendo la variable tiempo la que recoge una mayor explicación del modelo, dado que estadísticamente es significativo, es decir que la variable tiempo lleva inmerso los factores internos y externos que predominan en el comportamiento de la balanza comercial.

5. El Perú continúa usando la misma vieja fórmula que ya fracasó hace 40 años, las cuál se basa en el impulso de las exportaciones tradicionales. Las exportaciones no tradicionales tuvieron un crecimiento muy lento, sin embargo es aquella que genera mayor valor y grado de empleo.

RECOMENDACIONES

Se plantea las siguientes recomendaciones:

1. Según el modelo estimado, para que la Balanza Comercial se encuentre en equilibrio (SBC = 0), el índice del tipo de cambio real debe incrementarse a 95.79, es decir, el incremento mensual debe ser de 7.98. Por lo tanto, para que la Balanza Comercial se encuentre en una situación de superávit, el índice del tipo de cambio real debería ser mayor a 95.79.

2. Para que se incremente el tipo de cambio real, una de las medidas económicas sería la producción interna, al aumentar el PBI, entonces aumentaría la demanda de dólares, haciendo que el tipo de cambio nominal aumente, con el aumento de la producción se amortigua el aumento de los precios internos ($\hat{e} > \hat{P}$), por lo tanto, el tipo de cambio real aumentaría. ($\hat{e}\, r = \hat{e}\, P^*_M / \hat{P}$, si $\hat{e} > \hat{P}$). Haciendo que la brecha comercial disminuya.

3. Para disminuir el déficit en la Balanza Comercial, se debe incentivar las exportaciones en forma diversificada, principalmente de productos no tradicionales, ya que éstas generan mayor valor agregado y son fuentes de empleo.

4. Se puede elevar el tipo de cambio vía la compra de dólares (BCR), a un precio más alto, la inflación resultante acabará en un corto tiempo debido al control monetario;

tal como está ocurriendo en los países asiáticos, que decidieron devaluar su moneda para lograr mayor competitivad de sus productos de exportación.

5. El tipo de cambio en este gobierno lo determina el mercado. Sin embargo el Banco Central de Reserva debe participar de una manera profesional en algunas actividades que sean en beneficio del país. El liberalismo a ultranza tiene sus limitaciones.

6. Para investigaciones posteriores respecto al comportamiento de la balanza comercial, es necesario incluir otras variables en el modelo, como los flujos de capital, términos de intercambio, productividad, política arancelaria, por lo tanto sobre la balanza comercial.

BIBLIOGRAFÍA

1. ANISI, David (1998): Modelos Económicos: Una Interpretación de la Mecroeconomía, 1era Edición, Editorial "Alianza", Madrid-España.
2. ARGANDOÑA/GAMEZ/MOCHON (1996): MACROECONOMIA AVANZADA I y II, 1era. Edición, Editorial McGRAW-HILL, España.
3. BRANSON, William, H. (1986): Teoría y Política Macroeconómica, Fondo de Cultura Económica, México.
4. BARRO, J. (1997): Macroeconomía: Teoría y Práctica, 1era. Edición, Editorial Interamericana, México.
5. BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU (1996): La Política Cambiaría en el Perú, Exposición del Presidente de BCRP conversatorio organizado por ADEX, Lima-Perú.
6. BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU (1990-1997): Memorias, Lima-Perú.
7. BENDEZU, GUILLERMO (1987): POLITICA CAMBIARIA Y ESTABILIZACION, 1era. Edición, Centro de Documentación Andina, Lima-Perú.
8. DORNBUSCH, Rudiger (1982): La Macroeconomía de una Economía Abierta, 1era. Edición, Editorial Antonio Bosch, Barcelona-España.

9. DORNBUSCH-FISCHER (1996): Macroeconomia, Sexta Edición, Editorial McGRAW-HILL, España.

10. DIARIO OFICIAL EL "PERUANO" (85-89,91 y 95): "Resoluciones Cambiarias", Lima-Perú.

11. FROYEN, R. (1995): Macroeconomía, 1era. Edición, Editorial McGRAW-HILL, Madrid-España.

12. FERNANDEZ-BACA, Jorge (1997) : Dinero, Precios y Tipo de Cambio, 2da. Edición, Editorial CIUP, Lima-Perú.

13. FERNANDEZ/PAREJO/RODRIGUEZ (1995): Política Económica, 1era. Edición, Editorial McGRAW-HILL, España.

14. GARCÍA GONZALES (1990): Econometría I y II, 1era. Edición, Editorial San Marcos, Lima-Perú.

15. GAMEZ – TORRES (1997): Teoría Monetaria Internacional, 1era. Edición, Editorial McGRAW-HILL, España.

16. HUAMAN SOTO, Pacífico (1994): Teoría y Política Monetaria, Cuarta Edición, Editorial San Marcos, Lima-Perú.

17. ILLESCAS– FRANKE (1985): La Política Cambiaria en el Ajuste Externo: Perú 1976 – 1984. BCRP, Lima-Perú.

18. ILLESCAS, Javier (1994) : ¿ Existe realmente Atraso Cambiario?, Moneda, BCRP. N°s 76 y 77, Lima-Perú.

19. JHONSTON, J. (1989): Métodos de Econometría, 1era. Edición, Editorial McGRAW-HILL, España.

20. MANKIW, N. Gregory (1995): Macroeconomía, 1era. Edición, Editorial Mocchi, Buenos Aires – Argentina.

21. PARKIN, Michael (1995): Macroeconomía, Edición Especial, Editorial ADDISON –WESLEY, EE. UU.

22. ROJAS, Jorge (1996): Políticas Comerciales y Cambiarias en el Perú: 1960-1995, 1era. Edición, Fondo Editorial de la PUCP, Lima-Perú.

23. ROJAS, Jorge (1997): La Política comercial Reciente, documento de Trabajo N° 139, Fondo Editorial de la PUCP, Lima-Perú.

24. SACHS – LARRAIN (1995): Macroeconomía de la Economía Globalizada, 1era. Edición, Editorial McGRAW-HILL, España.

25. VILCAPOMA, Leopoldo (1996): Fluctuaciones Macroeconómicas en la Economía Peruana: 1980-1990, Documento de Trabajo N° 130, Fondo Editorial de la PUCP, Lima-Perú.

ANEXOS

ANEXO 01

EXPORTACIONES POR GRUPO DE PRODUCTOS: 1990-1997
(En millones de US$ dólares)

RUBROS	AÑOS							
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
I. PRODUCTOS TRADICIONALES	2302	2378	2471	2334	3154	3981	4213	4692
PESQUEROS	340	467	440	542	710	785	909	1126
HARINA DE PESCADO	-	-	-	-		711	835	1031
ACEITE DE PESCADO	-	-	-	-		75	74	95
AGRICOLAS	177	210	115	77	243	345	297	472
ALGODÓN	-	-	-	-		24	30	32
AZUCAR	-	-	-	-		30	37	34
CAFÉ	-	-	-	-		286	223	397
RESTO DE AGRICOLAS 1/	-	-	-	-		5	7	9
MINEROS	1471	1474	1649	1432	1859	2609	2654	2718
COBRE 2/	-	-	-	-		1200	1052	1096
ESTAÑO	-	-	-	-		82	109	120
HIERRO	-	-	-	-		100	84	77
ORO	-	-	-	-		463	579	500
PLATA REFINADA	-	-	-	-		109	119	105
PLOMO 2/	-	-	-	-		258	274	237
ZINC	-	-	-	-		325	401	539
RESTO DE MINEROS 3/	-	-	-	-		73	36	44
PETROLEO CRUDO Y DERIVADOS	263	169	196	181	165	241	353	377
OTROS TRADICIONALES	51	57	72	102	178	-	-	-
II. PRODUCTOS NO TRADICIONALES	974	951	1013	1130	1198	1438	1590	2043
METAL MECANICOS	27	25	38	40	40	39	49	340
AGROPECUARIOS	115	153	151	185	226	274	323	570
TEXTILES	367	353	324	324	392	438	455	278
QUIMICOS	71	74	77	74	95	132	167	56
SIDERO METALURGICOS	163	142	134	118	114	145	141	206
PESQUEROS	117	107	179	262	199	223	212	234
MINERALES NO METALICOS	18	20	22	24	28	30	37	51
OTROS 4/	96	78	88	103	103	157	206	308
III. OTROS	-	-	-	-	202	157	94	79
PERMISOS DE PESCA	-	-	-	-	154	97	-	7
RESTO 5/	-	-	-	-	48	60	-	72
IV.TOTAL EXPORTACIONES:I+II+III	3276	3329	3484	3464	4555	5576	5897	6814

Fuente: Memorias del BCRP: 1990-1997.

1/ Incluye hoja de coca y derivados, melasas, lanas y pieles.
2/ Incluye contenido de plata.
3/ Incluye principalmente molibdeno, bismuto y tungsteno.
4/ Incluye artículos de joyería de oro y plata, maderas, papeles, pieles, cuero y artesanías .
5/ Comprende la venta de combustibles y alimentos a naves extranjeras y la reparación de bienes de capital.

ANEXO 02

IMPORTACIONES SEGÚN USO DE DESTINO ECONOMICO: 1990-1997

(En millones de US$ dólares)

RUBROS	AÑOS							
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
I. BIENES DE CONSUMO	329	638	841	907	1383	1755	1847	1910
SECTOR PUBLICO	75	68	15	13	10	-	-	-
SECTOR PRIVADO	254	570	826	894	1373	-	-	-
NO DURADEROS	-	-	-	-	-	911	1072	1107
DURADEROS	-	-	-	-	-	844	775	803
II. INSUMOS	1303	1597	1783	1849	2336	3226	3227	3437
SECTOR PUBLICO	470	446	479	385	423	-	-	-
SECTOR PRIVADO	833	1151	1304	1463	1912	-	-	-
COMB., LUBRIC. Y CONEXOS	-	-	-	-	-	594	734	780
MATERIAS PRIMAS AGRIC.	-	-	-	-	-	162	187	202
MATERIAS PRIMAS IND.	-	-	-	-	-	2470	2315	2455
III. BIENES DE CAPITAL	918	934	1120	1136	1706	2363	2417	2816
SECTOR PUBLICO	233	133	147	165	191	-	-	-
SECTOR PRIVADO	685	801	973	971	1515	-	-	-
MATERIALES DE CONSTRUC.	-	-	-	-	-	206	189	244
PARA LA AGRICULTURA	-	-	-	-	-	36	21	28
PARA LA INDUSTRIA	-	-	-	-	-	1466	1727	2037
EQUIPOS DE TRANSPORTE	-	-	-	-	-	655	480	507
IV. OTROS BIENES Y AJUSTES 1/	335	325	307	151	237	343	397	390
SECTOR PUBLICO	183	154	123	94	129	-	-	-
SECTOR PRIVADO	152	171	184	56	108	-	-	-
V. TOTAL	2885	3494	4051	4043	5661	7687	7897	8552
SECTOR PUBLICO	961	801	764	659	753	-	-	-
SECTOR PRIVADO	1924	2693	3287	3384	4908	-	-	-
PRINCIPALES ALIMENTOS 2/	433	405	452	478	527	633	821	698
TRIGO	119	92	104	123	114	-	-	188
MAIZ Y SORGO	51	59	82	62	97	-	-	115
ARROZ	91	75	77	80	47	-	-	79
AZUCAR 3/	53	65	63	77	95	-	-	75
LACTEOS	40	36	62	66	77	-	-	98
SOYA	55	54	48	53	78	-	-	116
CARNE	24	24	16	17	20	-	-	27

Fuente: Memorias del BCRP: 1990-1997.

1/ Comprende la donación de bienes, el ingreso de bienes bjo arrendamiento financiero y demás bienes no considerados según el clasificador utilizado.

2/ Excluye alimentos donados.

3/ Incluye azúcar de caña en bruto sin refinar, clasificado en insumos.

ANEXO 03

REGRESION: TIPO DE CAMBIO NOMINAL

EN FUNCION DEL TIEMPO

LS // Dependent Variable is EN

Sample: 1990 1997

Included observations: 8

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	0.422500	0.194665	2.170392	0.0730
T	0.359643	0.046534	7.728618	0.0002

R-squared	0.908720	Mean dependent var	1.681250
Adjusted R-squared	0.893506	S.D. dependent var	0.924128
S.E. of regression	0.301574	Akaike info criterion	-2.185160
Sum squared resid	0.545682	Schwartz criterion	-2.165300
Log likelihood	-0.610867	F-statistic	59.73154
Durbin-Watson stat	0.786998	Prob(F-statistic)	0.000246

ANEXO 04

REGRESION: TIPO DE CAMBIO REAL EN FUNCION DEL TIEMPOANEXO 05

LS // Dependent Variable is ER

Sample: 1990 1997

Included observations: 8

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	94.35000	4.329940	21.79014	0.0000
T	-2.656786	1.035054	-2.566810	0.0425

R-squared	0.523375	Mean dependent var	85.05125
Adjusted R-squared	0.443937	S.D. dependent var	8.995508
S.E. of regression	6.707914	Akaike info criterion	4.018894
Sum squared resid	269.9767	Schwartz criterion	4.038754
Log likelihood	-25.42708	F-statistic	6.588513
Durbin-Watson stat	1.840473	Prob(F-statistic)	0.042517

ANEXO 05

REGRESION: EXPORTACIONES EN FUNCION DEL TIEMPO

LS // Dependent Variable is X

Sample: 1990 1997

Included observations: 8

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	2675.500	309.9463	8.632141	0.0001
T	535.3929	74.09133	7.226120	0.0004

R-squared	0.896937	Mean dependent var	4549.375
Adjusted R-squared	0.879760	S.D. dependent var	1384.737
S.E. of regression	480.1667	Akaike info criterion	12.56058
Sum squared resid	1383360.	Schwartz criterion	12.58045
Log likelihood	-59.59385	F-statistic	52.21681
Durbin-Watson stat	1.027906	Prob(F-statistic)	0.000356

ANEXO 06

REGRESION: IMPORTACIONES EN FUNCION DEL TIEMPO

LS // Dependent Variable is M

Sample: 1990 1997

Included observations: 8

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	2441.667	387.6837	6.298089	0.0007
T	883.4524	92.67414	9.532890	0.0001

R-squared	0.938065	Mean dependent var	5533.750
Adjusted R-squared	0.927743	S.D. dependent var	2234.304
S.E. of regression	600.5971	Akaike info criterion	13.00817
Sum squared resid	2164301.	Schwartz criterion	13.02803
Log likelihood	-61.38417	F-statistic	90.87600
Durbin-Watson stat	1.537349	Prob(F-statistic)	0.000076

ANEXO 07

REGRESION: LA BALANZA COMERCIAL EN FUNCION DEL TIEMPO

LS // Dependent Variable is BC

Sample: 1990 1997

Included observations: 8

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	233.8333	220.0025	1.062867	0.3287
T	-348.0595	52.59065	-6.618277	0.0006

R-squared	0.879522	Mean dependent var	-984.3750
Adjusted R-squared	0.859442	S.D. dependent var	909.0878
S.E. of regression	340.8264	Akaike info criterion	11.87506
Sum squared resid	696975.7	Schwartz criterion	11.89492
Log likelihood	-56.85177	F-statistic	43.80160
Durbin-Watson stat	1.729735	Prob(F-statistic)	0.000573

ANEXO 08

REGRESION: BALANZA COMERCIAL EN FUNCION DEL TIEMPO Y TIPO DE CAMBIO REAL

LS // Dependent Variable is BC

Sample: 1990 1997

Included observations: 8

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	-2398.648	1803.009	-1.330358	0.2408
T	-273.9319	69.73957	-3.927927	0.0111
ER	27.90123	18.99019	1.469245	0.2017

R-squared	0.915852	Mean dependent var	-984.3750
Adjusted R-squared	0.882192	S.D. dependent var	909.0878
S.E. of regression	312.0271	Akaike info criterion	11.76618
Sum squared resid	486804.6	Schwartz criterion	11.79597
Log likelihood	-55.41621	F-statistic	27.20948
Durbin-Watson stat	1.719445	Prob(F-statistic)	0.002054