perú

Departamento de Economía – Universidad Católica del Perú

INDICE

Introducción 65
Actividad Económica General 67
Precios, Remuneraciones y Empleo 71
Finanzas Públicas 77
Moneda y Crédito 81
Sector Externo 87
Resumen y Perspectivas 91

Introducción

La economía peruana en 1975 entró en una fase recesiva, asociada a una aceleración de la inflación. La pérdida de Reservas Internacionales experimentada a partir de este año, como consecuencia del enorme déficit en la balanza comercial, correspondiente a un exceso de demanda interna alimentado por un creciente déficit fiscal, y de la disminución, a partir del año 1976, de las entradas de capitales externos a largo plazo, indujo la urgencia de medidas correctivas con el fin de reestablecer el equilibrio externo. Ya en 1976 se hicieron varias devaluaciones del sol (30.8% en promedio), pero se siguió con la pérdida de Reservas. En 1977, nuevamente se devaluó el sol (51.5% en promedio) y se dieron diversas medidas tendientes a reducir el déficit fiscal (véase Cuadro 1). Pero si bien en términos reales los ingresos del Gobierno Central aumentaron ligeramente (0.2%) y el gasto de capital se contrajo fuertemente (—21.7%), el gasto corriente aumentó en 14.0%, principalmente por el crecimiento en 45.2% del gasto de defensa, con lo cual el déficit económico del Gobierno Central pasó de 6.3% del Producto Bruto Interno en 1976 a 7.5% en 1977. La contracción en la inversión, unida al estancamiento de la parte del gasto público corriente abastecido por el mercado interno acompañado de una fuerte devaluación y de una contracción en el crédito real al sector privado, derivaron en una baja de 1.2% en el Producto Bruto Interno. La devaluación experimentada en 1977 se tradujo en una inflación promedio de 38.0%, pero curiosamente no significó un saneamiento de la balanza comercial, a pesar de un crecimiento de 26.9% en las exportaciones, pues las importaciones aumentaron en 3.0% como consecuencia del creciente gasto en defensa antes mencionado. El déficit comercial de 438.4 millones de dólares, unido al creciente pago por "rentas de inversión" cuyo mayor componente es el pago de intereses de la deuda pública externa y que alcanzó 426.4 millones de dólares, significó a pesar del incremento en la deuda pública externa en 610.7 millones, una nueva pérdida de Reservas Internacionales, las cuales al 31 de diciembre de 1977 alcanzaban la cifra de —1.100.9 millones de dólares.

Frente a esta situación, el problema central en 1978 era el de reestablecer el equilibrio externo para salvaguardar la

Cuadro 1

INDICADORES DE LA EVOLUCION ECONOMICA 1974-1978

	1974	1975	1976	1977	1978
Producto Bruto Interno Real (Tasa de crecimiento anual)	6.9	3.3*	3.0*	—1.2*	—1.8*
Tasa de Inflación Promedio (Precios al consumidor en Lima)	16.9	23.6	33.5	38.0	57.8
Tasa de Devaluación (Promedio anual)	0.0	1.2	30.8	51.5	82.6
Déficit Económico del Gobierno Central/PBI (Porcentaje)	3.1	5.5	6.3	7.5	4.9
Balanza Comercial (Millones de dólares)	—406	—1,099*	—741*	—438*	340*
Reservas Internacionales Netas (Millones de dólares al 31 de diciembre)	693	116	—752	—1,101	—1,019

Fuente: Producto Bruto Interno Real, Balanza Comercial y Reservas Internacionales en *El Peruano* (Lima, 15-6-1978). Para 1978 ver cuadro II-1, VI-1 y V-1 respectivamente.

La tasa de inflación fue elaborada a base de la "Memoria de 1977", *Banco Central de Reserva*[1] (Lima, 1978), anexo XLVII, p. 167 y de "Indice de Precios al Consumidor, Lima Metropolitana; Diciembre 1978", *Instituto Nacional de Estadística*[2].

La tasa de devaluación fue elaborada a base de "Memoria de 1977", *B.C.R.* y de *El Peruano* (Lima, 1978).

El coeficiente Déficit Económico/PBI se elaboró a partir de "Memoria de 1976", *B.C.R.*, cuadro No. 10, p. 38 y anexo XXXV, p. 183. Para 1977 y 1978, ver cuadro IV-1.

* Preliminar.

1 En adelante B.C.R.
2 En adelante I.N.E.

liquidez en moneda extranjera. Los primeros meses de 1978 se caracterizaron por indefiniciones en la política económica y fuertes problemas de liquidez en moneda extranjera, los cuales desembocaron en una refinanciación parcial de la deuda pública externa a pagarse en este año[1]. Recién en mayo se implementó un plan de estabilización consistente con el objetivo de lograr reestablecer el equilibrio externo, mediante políticas de reajuste de precios, devaluaciones y control del déficit fiscal. Esto posibilitó la consecución en septiembre de un acuerdo **stand-by** con el Fondo Monetario Internacional y finalmente la refinanción de la deuda pública externa a pagarse en los años 1979 y 1980. Al finalizar 1978 se habían recuperado 75.9 millones de dólares de Reservas Internacionales pero a costa de una devaluación de 82.6% en promedio y de una nueva baja en el Producto Bruto Interno, la cual fue de 1.8%, acompañada de una mayor tasa de inflación, la cual llegó a 57.8% en promedio.

La baja en la producción, unida a una contracción de 27.9% en las importaciones, se repartió en un nuevo decrecimiento de la inversión interna (25.0% en el caso de la inversión pública y 12.4% en el caso de la inversión privada), una contracción de 15.7% del gasto de consumo público y una nueva baja en el consumo privado (4.6%). El único componente del gasto que subió fue el de exportaciones, el cual aumentó en 15.8% (véase Cuadro 2).

En la sección siguiente, se presenta la evolución de la actividad económica durante 1978 por sectores productivos. La tercera sección muestra el comportamiento de los precios, las remuneracio-

1 Esta refinanciación consitió en postergar el pago de 65 millones de dólares de la deuda pública con la URSS y en un *roll-over* de 138 millones de dólares.

Cuadro 2

PRODUCTO BRUTO INTERNO POR TIPO DE GASTO 1975-1978[1]

	Miles de millones de soles de 1970				Tasa anual de crecimiento
	1975	1976	1977	1978	1978
Gasto de consumo privado	234.5	238.8	234.6	223.7	—4.6
Gasto de consumo público	41.4	42.8	47.0	39.6	—15.7
Inversión Bruta Interna	65.2	57.9	45.0	37.1	—25.7
—Inversión Bruta Fija	58.2	53.9	43.5	35.6	—18.1
Pública	(28.3)	(26.7)	(19.6)	(14.7)	(—25.0)
Privada	(29.9)	(27.2)	(23.9)	(20.9)	(—12.4)
—Variación de existencias	7.0	4.0	1.5	1.5	0.0
Exportaciones	36.5	37.1	42.1	48.8	15.8
Importaciones	63.6	53.1	49.1	35.4	—27.9
Producto Bruto Interno	**314.0**	**323.6**	**319.7**	**314.0**	**—1.8**

Fuente: "Memoria de 1977", *B.C.R.*, anexo XL, p. 163. Para 1978 ver *B.C.R.*, doc. int.

[1] Estimados.

nes y el empleo. Finanzas Públicas, Moneda y Crédito y Sector Externo completan la presentación del cuadro económico analizado. La última sección integra los elementos desarrollados a lo largo del informe y sugiere algunas perspectivas para 1979.

Actividad Económica General

Durante el año 1978, la producción sufrió un deterioro aun más drástico que el ocurrido durante el año anterior. Las estimaciones disponibles indican una tasa de crecimiento del Producto Interno Real de —1.8% más baja que la de —1.2% registrada el año 1977 (véase Cuadro 3).

La recesión observada en 1978 resultó por orden de importancia en la caída de la producción del sector "Transporte, Energía, Comercio, Banca y Servicios[2]" en 3.5%, en la contracción acelerada del sector construcción (16.1%) y en la baja por segundo año consecutivo en la producción manufacturera (2.1%). Tales bajas se derivaron de la contracción de la demanda interna, agudizada en el caso del sector construcción por los aumentos repetidos que se dieron en las tasas de interés a partir de marzo 1977. El sector agropecuario registró una baja de producción de 2.8%, como consecuencia de la sequía en la zona norte del país y el sector Gobierno disminuyó en 0.5%, principalmente por la congelación de plazas. Estas contracciones en el producto mayormente destinado al mercado interno se vieron en parte contrarrestadas por un aumento de 14.4% en la producción minera que está en expansión desde 1976, y por un repunte de 23.4% en la oscilante producción pesquera.

[2] Rubro "Otros", Cuadro 3.

Cuadro 3

PRODUCTO BRUTO INTERNO REAL POR SECTORES PRODUCTIVOS 1975-1978[1]

	Miles de millones de soles de 1970				Tasa anual de crecimiento
	1975	1976	1977	1978	1978
Agricultura	39.8	41.1	41.1	40.0	—2.8
Pesca	2.6	3.1	3.0	3.7	23.4
Minería	18.7	20.4	26.0	29.7	14.4
Manufactura	80.6	84.0	78.5	76.9	—2.1
Construcción	18.6	18.1	16.7	14.0	—16.1
Gobierno	24.1	24.6	25.3	25.2	—0.5
Otros	129.6	132.2	129.2	124.6	—3.5
Producto Bruto Interno	**314.0**	**323.6**	**319.7**	**314.0**	**—1.8**

Fuente: "Memoria de 1977", *B.C.R.*, anexo XLII, p. 164. Para 1977 y 1978 ver *B.C.R.*, doc. int.

[1] Estimados.

A. Sector Agropecuario

En 1978, al crónico estancamiento de la producción agropecuaria experimentado desde 1970 se le sumó un retraso de las lluvias a comienzos de año, especialmente en la zona norte, lo que significó una baja de producción de 2.8%.

La producción agrícola se contrajo más fuertemente que en el año ante-

Cuadro 4

PRODUCCION AGROPECUARIA 1977-1978

(Miles de T.M.)

	1977	1978	Variación % 1978/1977[1]
Producción Agrícola			
Papa	1.580.0	1.713.0	8.4
Arroz	587.0	467.8	—20.3
Algodón	176.0	187.2	6.4
Maíz amarillo duro	499.0	367.5	—26.4
Caña de azúcar	8.816.0	8.452.3	—4.1
Café	65.0	66.0	1.5
Trigo	120.0	112.5	—6.3
Otros	—	—	0.8
Total	—	—	—1.7
Producción Pecuaria			
Carne de aves	143.0	118.6	—17.1
Carne de vacuno	87.0	89.0	2.3
Carne de porcino	54.0	53.0	—1.9
Carne de ovino	22.5	22.5	0.0
Leche de vacuno	820.0	822.0	0.2
Huevos	56.0	58.0	3.6
Otros	—	—	—1.5
Total	—	—	—4.5
Total agropecuario	—	—	—2.8

Fuente: *Ministerio de Agricultura y Alimentación* (Lima, 1979), doc. int., preliminar.

[1] A precios de 1970.

rior, a pesar de una recuperación de 8.4% de la producción de papa, que en 1977 se había visto afectada por condiciones climatológicas desfavorables y de un aumento por segundo año consecutivo en la producción de algodón (ver Cuadro 4). Tales aumentos de producción se vieron contrarrestados por la baja de 20.3% en la producción de arroz y de 26.4% en la producción de maíz amarillo duro como consecuencia del retraso de las lluvias antes mencionado. Por otra parte, la producción de caña de azúcar disminuyó en 4.1% como consecuencia de la baja en los precios internacionales y de los problemas financieros experimentados en las cooperativas.

La producción pecuaria en expansión desde 1970, registró por primera vez una baja de producción, la cual fue de 4.5%. Este decrecimiento se explica por la caída de 17.1% en la producción de carne de aves, rubro de mayor importancia en el valor de la producción pecuaria. Tal cambio se explica por la contracción de la demanda y los aumentos en los costos de producción. Esta baja se vió parcialmente compensada por un aumento de 2.3% en la producción de carne de vacuno que en parte compensó la suspensión de sus importaciones y, por un aumento de 3.6% en la producción de huevos.

B. Sector Pesquero

En 1978, a diferencia del año anterior, la pesca para consumo humano indirecto creció en 34.6%. Eso se debe al repunte en la captura de anchoveta en 46.0% y a un aumento de 29.7% en la pesca de otras especies con fines industriales (véase Cuadro 5).

El desembarque de pescado para consumo humano directo se elevó a una tasa de 15.6%, a pesar de una baja en 10.8% en el desembarque de pescado fresco destinado al mercado nacional. Tal baja se vio compensada por un aumento de 46.3% en la captura que se congela y de 41.2% en la captura para enlatados, lo que permitió un crecimiento de 32.9% en la exportación de esos productos.

C. Sector Minero

La tasa de crecimiento del sector minero se redujo en la mitad con relación al año anterior, alcanzando una tasa de 14.4% (véase Cuadro 6). Tal crecimien-

Cuadro 5

PRODUCCION PESQUERA 1977-1978

(miles de TMB)

	1977	1978	Variación % 1978/1977[1]
Consumo Humano Indirecto	—	—	**34.6**
Anchoveta	792.1	1.156.6	46.0
Otros peces	1.225.3	1.589.3	29.7
Consumo Humano Directo	—	—	**15.6**
Pescado fresco	169.6	151.3	—10.8
Pescado congelado	127.6	186.7	46.3
Pescado conservas	160.2	226.2	41.2
Pescado seco salado	16.5	15.4	—6.7
Total	—	—	**23.4**

Fuente: *Ministerio de Pesquería* (Lima, 1979), doc. int., preliminar.

[1] A precios de 1970.

Cuadro 6

PRODUCCION MINERA 1975-1978

(Miles de unidades)

		1975	1976	1977[1]	1978[1]	Variación % 1978/1979[2]
Cobre	TMF	176	222	329	366	11.2
Plata	Kg.F	1.201	1.126	1.239	1.243	0.3
Plomo	TMF	168	169	181	183	0.8
Zinc	TMF	433	445	476	458	—3.9
Hierro	TMF	5.067	3.089	4.033	3.275	—18.8
Petróleo crudo	Barr.	26.294	27.936	33.276	55.060	65.5
Total		—	—	—	—	14.4

Fuente: "Memoria de 1977", *B.C.R.*, anexo LIII, p. 171. Para 1977 y 1978 ver *Ministerio de Energía y Minas* (Lima, 1979), doc. interno.

1 Preliminar.
2 A precios de 1970.

to se explica por un nuevo aumento en la producción de cobre (11.2%) y un crecimiento de 65.5% en la producción de petróleo, con lo cual el petróleo llegó a ser el segundo producto en orden de importancia en el valor de la producción minera, después del cobre. El aumento en la producción de petróleo fue posibilitado por la puesta en funcionamiento, ya desde el año anterior, del oleoducto norperuano y se debió en parte a las expectativas de renegociación de contratos de explotación hacia términos menos favorables que incentivaron las compañías extranjeras a acelerar la producción. Tales aumentos de producción se vieron parcialmente contrarrestados por una baja de 18.8% en la producción de hierro y de 3.9% en la de zinc.

D. Sector Manufacturero

Sólo podemos comparar el comportamiento de la producción manufacturera en 1978 con el de los años anteriores utilizando estimaciones elaboradas en base a una submuestra de industrias y representativas de los establecimientos correspondientes al estrato fabril comprendido por los establecimientos industriales registrados con más de cinco personas.

Como consecuencia de la contracción experimentada en la demanda, la producción fabril en 1978 disminuyó en 2.1%. Este deterioro ha sido menor que el del año anterior que se estimó en 6.1% (véase Cuadro 7). Esto se debe en parte al aumento de 24.6% registrado en la producción de harina de pescado, el recuperarse parcialmente la captura de anchoveta. Excluyendo este rubro, observamos que la caída de la producción en los demás sectores fue de 3.5%.

Durante 1978 las ramas que más contribuyeron a la baja de la producción fueron la de alimentos, que decreció en 6.7%, la de bebidas, que disminuyó en 21.7%, la de vidrio, que bajó en 29.0% y la de materiales de transporte, que decreció en 53.3%. Las otras ramas que disminuyeron su ritmo de actividad económica fueron: "textiles", "calzados de cuero", "industrias metálicas simples" y "maquinaria eléctrica" cuyas tasas de crecimiento fueron —0.6, —5.7, —1.2 y —11.3% respectivamente.

Pocas producciones mostraron una tasa de crecimiento positiva: "papel" creció en 2.3%, 'hierro y acero" aumentó en 18.7%, "minerales no metálicos" en 5.1%, "sustancias químicas y productos químicos" lo hizo en 7.5%, "maquinaria no eléctrica" en 23.0% y "refinación de petróleo" en 2.3%.

Cuadro 7

VARIACIONES DEL INDICE DEL VOLUMEN FISICO
DE LA PRODUCCION DEL SECTOR FABRIL SEGUN TIPO DE BIENES[1]

(Base: 1973)

		Variación %	
		1977/1976	1978/1977
Sector Fabril Total		—6.1	—2.1
Sector Fabril sin 31X		—7.3	—3.5
31X	Fabricación de Harina de Pescado	—44.5	24.6
31	Indust. de alimento, bebida y tabaco	—4.0	—12.9
311-312	Productos alimenticios	1.0	—6.7
313	Industria de Bebidas	—8.5	—21.7
32	Industrias Textiles, Confecciones y Cueros	—17.3	—1.0
321	Industria textil	—12.0	—0.6
324	Industria calzado de cuero	—36.8	—5.7
34	Industrias Papel, Imprentas y Editoriales	—5.1	5.9
341	Industrias papel y productos papel	8.5	2.3
342	Editoriales	—21.5	10.2
35	Ind. Sustancias Químicas y Productos Químicos	—4.6	7.5
351	Sustancias químicas industriales	—0.5	18.8
352	Productos químicos diversos	—10.0	6.6
353	Refinerías de petróleo	2.6	2.3
355	Productos de caucho	—8.4	—13.2
36	Industrias Minerales No Metálicos	—3.9	—3.7
362	Vidrios y productos de vidrio	—29.5	—29.0
369	Minerales no metálicos	2.5	5.1
37	Industrias Metálicas Básicas	37.5	6.0
371	Industrias básicas de hierro y acero	5.7	18.7
372	Metales no ferrosos	55.1	0.9
38	Industrias Metálicas y Maquinaria	—6.9	—9.0
381	Metálicas simples	—0.5	—1.2
382	Maquinaria no eléctrica	9.2	23.0
383	Maquinaria eléctrica	4.6	—11.3
384	Material de transporte	—27.6	—53.3

Fuente: "Situación de la Actividad Industrial. Avance de Resultados", *Ministerio de Industria, Comercio, Turismo e Integración*, (Lima, Enero 1978 y Diciembre 1978).

[1] Estimación en base a una sub-muestra de industrias seleccionadas.

Precios Remuneraciones y Empleo

A. Precios

En 1978, el ritmo de la inflación se aceleró. Tal aceleración se derivó de los reajustes de precios y devaluaciones que resultaron de presiones de demanda pasadas, que mayormente se habían resuelto en pérdidas de reservas y creciente endeudamiento público externo. Adicionalmente, en 1978, se generaron

DESARROLLO - BIBLIOTECA

Cuadro 8

LIMA METROPOLITANA:
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN BASE 1973
VARIACION PORCENTUAL CON RESPECTO AL MISMO MES DEL AÑO ANTERIOR

	Dic./75	Dic./76	Dic./77	Dic./78	Marzo/79
Indice General	24.0	44.7	32.4	73.7	75.5
Alimentos y bebidas	31.2	44.5	33.0	77.7	83.6
Vivienda y Mobiliario	17.3	29.9	24.7	60.8	58.0
Diversos (servicios)	24.2	63.0	38.3	75.6	81.3
Indumentaria	19.1	34.0	29.5	72.5	70.6

Fuente: Elaborado en base a "Indice de Precios al Consumidor. Lima Metropolitana", *I.N.E.* (Lima, 1975-1979).

nuevas presiones inflacionarias, al aumentarse el financiamiento interno bancario del déficit del sector público, vista la imposibilidad de seguir aumentando fuertemente la deuda pública externa. El aumento promedio anual del índice de precios al consumidor fue de 57.8% en 1978, cuando había sido de 38.0% en 1977. La variación del mismo índice entre diciembre 1977 y diciembre 1978 fue de 73.7% cuando el año anterior había sido de 32.4% (véase Cuadro 8). Por otra parte, en 1978 el índice de precios al por mayor aumentó en 95.7% de diciembre de 1977 a diciembre 1978, cuando el año anterior lo había hecho en 43.3% (véase Cuadro 9).

El crecimiento de los precios registrado en 1978 está vinculado a los aumentos de costos que resultaron de las devaluaciones. Tras una devaluación de 61.8% que se llevó a cabo en el último semestre de 1977, el cambio oficial del dólar quedó estabilizado en 130.4 soles durante los cuatro primeros meses de 1978, mientras que el dólar certificado llegaba a superar los 200 soles en este período. En mayo se devaluó el sol en 15.8% y se reinició la política de minidevaluaciones. A fines de 1978, el dólar alcanzaba el valor de 196.2 soles, con lo cual la variación de la tasa de cambio de diciembre 1977 a diciembre 1978 llegó a ser de 50.5%[3].

[3] En 1978, la tasa promedio de devaluación fue de 82.6%.

Cuadro 9

INDICES DE PRECIOS AL POR MAYOR
EN BASE 1973
VARIACION PORCENTUAL CON
RESPECTO AL MISMO MES DEL
AÑO ANTERIOR

	Dic./77	Dic./78
Indice General	43.3	95.7
Productos Nacionales	34.5	88.5
Sector agropec.	(27.3)	(67.4)
Sector pesca	(9.8)	(80.2)
Sector manufact.	(39.1)	(100.0)
Productos importados	70.6	113.3
Sector agropec.	(19.4)	(81.1)
Sector manufact.	(73.6)	(114.6)

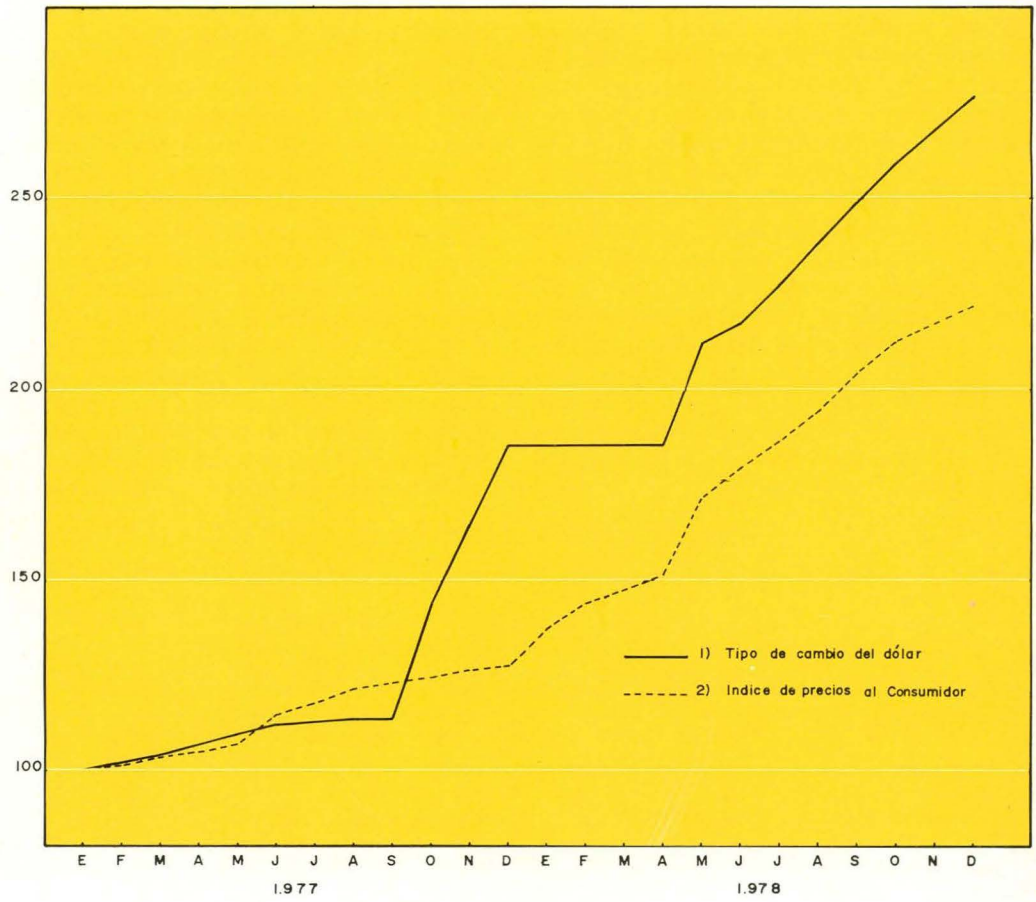
Fuente: Elaborado en base a "Indices de Precios, al Por Mayor, 1973-1977", *I.N.E.* e "Informe Estadístico. Enero-Diciembre 1978", *I.N.E.* (Lima, 16-2-1979).

La ligazón entre el ritmo de la devaluación y el ritmo de crecimiento de los precios no fue estable. Tal como lo indica la Gráfica 1, las mayores alzas de precios al consumidor se registraron en el mes de enero (7.5%) y en el mes de mayo (13.3%). En las dos oportunidades, resultaron mayormente del aumento en los precios de los derivados del petróleo y de diversos productos alimenticios básicos. Estos aumentos consistieron en reajustar el precio de

GRAFICO I

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR Y TIPO DE CAMBIO 1.977 - 1.978

(Enero 1.977 = 100)



1) "El Peruano" (Lima, 1.977-1.978)

2) " Indice de Precios al Consumidor , Línea Metropolitana ", I.N.E. (Lima 1.977- 1.979).

dichos alimentos tomando en cuenta su precio internacional, además de los reajustes que se derivaban de las devaluaciones.

En el caso de los derivados del petróleo, al alza de costos se sumaba, sobre todo en mayo, un aumento del impuesto fiscal que les afectaba (ver Cuadro 10). El aumento de precios de enero fue posterior a las fuertes devaluaciones del último trimestre de 1977 mientras que el de mayo acompañó una nueva devaluación. En parte, el desfase observado al inicio de 1978 puede explicarse por el mantenimiento de subsidios a los alimentos básicos, subsidios que, por austeridad fiscal y modificaciones en la política de asignación de recursos, se suprimieron en mayo. A partir de junio, la tasa de crecimiento mensual del índice de precios al consumidor se estabilizó alrededor de 4.5% mensual y bajó a 2.3 y 2.1% en los dos últimos meses del año. Tal desaceleración fue sin embargo transitoria, pues en el primer trimestre de 1979 la tasa de inflación mensual volvió a ser superior a 5% al reajustarse nuevamente el precio de los derivados del petróleo y de diversos productos alimenticios.

Tal como aparece en el Cuadro 8, la inflación alcanzó mayores proporciones en los rubros "alimentos y bebidas" (77.7%) y "diversos" (75.6%). Estos mayores aumentos se deben en el caso de "alimentos y bebidas" al aumento de precios en el subrubro "grasas y aceites" (162.5%) y "leche y productos lácteos" (109.2%). La amplitud de estas alzas se explica por el alto contenido importado en estos productos y la supresión de los subsidios que se les otorgaba. En el rubro "diversos" destaca la evolución del precio del "transporte" (78.3%).

Vale la pena analizar las causas de la discrepancia observada en la magnitud de la inflación registrada por el índice de precios al consumidor y el índice de precios al por mayor. Un primer elemento de explicación sería el hecho que el índice de precios al consumidor no recoge directamente los mayores aumentos de precios de los productos importados. Pero el índice de precios al por mayor de los productos nacionales acusa un aumento de 88.5%, sensiblemente superior al aumento del índice de precios al consumidor. Para explicar tal diferencia se puede mencionar que

Cuadro 10

LIMA:
EVOLUCION DE LOS PRECIOS Y DE LOS IMPUESTOS A LOS PRINCIPALES DERIVADOS DEL PETROLEO

(Soles por galón)

	Junio/77	Octubre/77	Enero/78	Mayo/78	Octubre/78	Enero/79
Gasolina 84 Oct.						
Precio de venta	75.00	75.00	75.00	125.00	125.00	150.00
Impuesto fiscal	22.16	22.16	22.16	48.73	48.73	48.73
Diesel No. 2						
Precio de venta	17.00	22.10	29.50	50.00	68.00	68.00
Impuesto fiscal	0.00	5.10	11.95	16.83	16.83	16.83
Residual No. 5						
Precio de venta	12.50	16.20	22.00	41.00	55.00	55.00
Impuesto fiscal	0.00	3.70	8.79	13.67	13.67	13.67
Residual No. 6						
Precio de venta	11.0	14.30	19.00	37.00	45.00	45.00
Impuesto fiscal	0.0	3.30	7.72	12.60	12.60	12.60

Fuente: *El Peruano* (Lima, 11-6-1977; 11-10-1977; 19-1-1978; 15-5-1978; 12-10-1978; 3-1-1979).

el precio al por mayor de los productos nacionales manufacturados aumentó en 100.0%[4]. Mientras que en el índice de precios al por mayor de los productos nacionales, el 26% de la ponderación la abarcan los productos manufacturados exceptuando a los alimenticios y de indumentaria, estos productos están casi ausentes en el cálculo del índice de precios al consumidor.

Queda sin embargo la posibilidad de que el índice de precios al por mayor registre más rápidamente las alzas de precios debidos al aumento de costos y que en 1979 los precios al consumidor reflejan tales alzas en forma rezagada.

B. Remuneraciones y Empleo

Como en años anteriores, durante 1978, el Gobierno intervino directamente en la regulación de los aumentos salariales. Los aumentos mínimos otorgados por ley están resumidos en el Cuadro 11. Significaron para el sector privado en el año un aumento total de 4,470 soles mensuales lo que en diciembre de 1978, tomando en cuenta el aumento anual de precios de 73.7% no lograba compensar la pérdida de poder adquisitivo en el caso de las remuneraciones superiores a 6.065 soles al mes en diciembre de 1977, cuando en esa

[4] Esto coincide con las alzas registradas en los pocos rubros de productos manufacturados que aparte de los productos alimenticios y de indumentaria aparecen en el cálculo del índice de precios al consumidor: "cristalería y vajilla", 152.6%; "artículos textiles del hogar", 105.4%; "aparatos domésticos", 103.1%; "muebles y equipo del hogar", 98.3%.

Cuadro 11

LIMA:
SALARIOS MINIMOS Y AUMENTOS SALARIALES LEGALES EN EL SECTOR PRIVADO, 1978

Fecha de vigencia	Salario mínimo (soles/mes)	Aumentos salariales (soles/mes)
2—8—77	5.400	—
1—1—78	—	1.458
1—5—78	—	1.500
1—9—78	6.900	1.512

Fuente: *El Peruano* (Lima, 3-8-1977; 14-1-1978; 16-5-1978; 18-8-1978; 3-9-1978).

Cuadro 12

LIMA:
INDICE DE SUELDOS Y SALARIOS REALES[1]

(Base Diciembre 1973 = 100.0)

	Sector privado[2]		Sector público Remun. promedio
	Salarios	Sueldos	
1976			
Septiembre	90.5	76.2	—
Diciembre	—	—	66,1
1977			
Junio	73.7	65.5	63.1
Diciembre	72.2	65.1	59.1
1978			
Junio	67.0	56.2	50.7
Diciembre	57.7[3]	48.4[3]	45.8

Fuente: "Informe Estadístico. Enero-Diciembre 1978", *I.N.E.* (Lima, 12-2-1979).

1 Deflactados por el Indice de Precios al Consumidor.
2 Estos datos se refieren a establecimientos de más de 10 trabajadores.
3 Estimado.

fecha, el sueldo promedio mensual en Lima era del orden de 20,390 soles y el salario promedio mensual de 11,880 soles. Por otra parte, en septiembre se redefinió el salario mínimo legal que pasó de 5.400 a 6.900 soles mensuales en el caso de Lima, cuando el nivel de salario que hubiera compensado la pérdida de poder adquisitivo registrada desde la redefinición anterior del mínimo legal en agosto de 1977 era de 8.650 soles mensuales. Contrariamente a lo ocurrido en los años anteriores, no se puso un límite superior a los aumentos de remuneraciones que se podían lograr por negociación colectiva.

Nuevamente durante 1978 las altas tasas de inflación y la recesión significaron una fuerte disminución del poder

Cuadro 13

LIMA METROPOLITANA:
POBLACION ECONOMICAMENTE ACTIVA[1] SEGUN NIVELES DE EMPLEO

(Porcentajes)

	Noviembre-Diciembre 1976	Junio 1977	Septiembre-Octubre 1978[2]
TODOS LOS SECTORES			
Desempleo[3]	**6.5**	**8.7**	**8.3**
Subempleo	**21.1**	**27.9**	**39.4**
Por ingresos[4]	13.2	20.8	30.9
Menos de 35 horas[5]	6.1	6.4	8.0
Por ingresos y/o horas	1.8	0.7	0.5
SECTOR INDUSTRIAL			
Desempleo	**5.7**	**8.2**	**6.8**
Subempleo	**14.4**	**25.1**	**35.7**
Por ingresos	10.8	20.1	27.0
Menos de 35 horas	4.1	4.5	8.2
Por ingresos y/o horas	0.5	0.5	0.5
SECTOR COMERCIO			
Desempleo	**3.4**	**5.5**	**4.4**
Subempleo	**28.3**	**36.8**	**51.6**
Por ingresos	23.2	32.0	45.3
Menos de 35 horas	4.4	4.8	5.4
Por ingresos y/o horas	0.7	—	0.9
SECTOR CONSTRUCCION			
Desempleo	**9.0**	**15.3**	**18.5**
Subempleo	**14.7**	**21.2**	**28.0**
Por ingresos	8.6	10.8	22.9
Menos de 35 horas	5.8	10.4	5.1
Por ingresos y/o horas	0.3	—	—
SECTOR SERVICIOS			
Desempleo	**3.0**	**3.6**	**4.9**
Subempleo	**20.7**	**26.4**	**36.5**
Por ingresos	10.7	16.8	25.3
Menos de 35 horas	9.4	9.0	10.8
Por ingresos y/o horas	0.6	0.6	0.4

Fuente: "Encuestas de Hogares", *Ministerio de Trabajo*, doc. int.

1 La población económicamente activa es la población de más de 14 años que trabaja o busca activamente trabajo.
2 Preliminar.
3 Son desempleados los que no tienen trabajo y buscan activamente un empleo.
4 Son subempleados por ingresos los que a la fecha no tenían el salario mínimo legal de enero 1967 (1.200 soles mensuales) reajustados por el índice de precios al consumidor, es decir, 4.770 soles mensuales en diciembre 1976, 5.680 soles en junio 1977 y 10.505 en octubre 1978.
5 Son subempleados por horas los que teniendo el salario mínimo antes definido no trabajan 35 horas y buscan trabajar más.

de compra de las remuneraciones. Si se compara las remuneraciones de diciembre 1978 con las de diciembre 1977 se observa una disminución de 20.1% para el salario promedio real y de 25.6% para el sueldo promedio en el sector privado en los establecimientos de Lima con más de 10 trabajadores. En lo que concierne a la remuneración promedio en el sector público, ésta decreció en 22.5% (véase Cuadro 12). Por otro lado, el Cuadro 13 indica que la proporción de la población económicamente activa de Lima cuyo poder adquisitivo no alcanza al del salario mínimo legal de 1967 llegó a ser de 30.9% en octubre de 1978.

La baja de la producción y las restricciones en el presupuesto fiscal llevaron al mantenimiento de altas tasas de desempleo en particular en el sector construcción que fue el más afectado por la recesión.

Finanzas Públicas

A. El Sector Público

En el año 1978 logró reducirse el déficit económico del sector público global y el aumento consecuente en el endeudamiento de este sector. La ausencia de datos desagregados no permite una consolidación exacta de las cuentas de los diversos sectores que conforman el sector público y por tanto, una delimitación precisa de su déficit; pero basta mencionar lo siguiente para obtener alguna evidencia de tal logro.

En 1977, el déficit económico del sector público global fue de 103 mil millones de soles. De 1977 a 1978 el déficit económico del Gobierno Central pasó de 79 a 82 millones de soles, pero al mismo tiempo las empresas públicas no financieras, pasaron de una situación deficitaria en 28 mil millones de soles a una situación equilibrada. Por lo tanto, el déficit económico del sector público en el año 1978 parecería ser del orden de 82 mil millones de soles. En este mismo año sin embargo, el financiamiento interno bancario del déficit del sector público fue de 63 mil millones de soles[5] y la Balanza de Pagos indicó un ingreso de préstamos oficiales netos de 191 millones de dólares. Eso sin tomar en cuenta ningún efecto de la refinanciación de la deuda pública externa para 1978, pues si bien la refinanciación significó posponer los pagos en dólares de la deuda a los acreedores extranjeros, no significó postergar la amortización efectuada por el sector público en soles en el Banco Central de Reserva, con la excepción de casi 9 mil millones de soles de la refinanciación de la deuda con la URSS. Con esta última precisión parecería ser entonces que el financiamiento externo neto del déficit del sector público en el año 1978 hubiera sido del orden de 39 mil millones de soles[6]. Esto, sumado al financiamiento bancario de 63 mil millones de soles parecería indicar un déficit económico del sector público del orden de 102 mil millones de soles y contradecir la fuerte reducción del déficit antes mencionada. Sin embargo, hay que tener presente que los nuevos préstamos oficiales que aparecen en la balanza de capitales de largo plazo en 1978 en buena parte no

[5] El crédito neto del Sistema Bancario al sector público pasó de 198.9 mil millones de soles en diciembre 1977 a 262.2 mil millones de soles en diciembre 1978, si se utiliza el tipo de cambio de 160 soles por dólar, representativo del tipo de cambio promedio para 1978.

[6] Se utilizó el cambio promedio de 1978. $1 U.S. = 159 Soles.

correspondieron a nuevos préstamos para el sector público sino a la consolidación a largo plazo de créditos comerciales obtenidos anteriormente por PetroPerú y otras empresas públicas, y por tanto no correspondieron a un endeudamiento adicional.

Vale la pena resaltar el fuerte crecimiento del financiamiento interno bancario del déficit económico del sector público, el cual pasó de 34 mil millones de soles en 1977[7] a 63 mil millones de soles en 1978, vista la imposibilidad de seguir aumentando fuertemente la deuda pública externa. Tal aumento significó una presión inflacionaria adicional aunque menor que la que aparenta, pues parte significativa de estos 63 mil millones de soles fueron congelados en el Banco Central para el pago futuro de la amortización de los 138 millones de dólares del **roll-over**.

B. El Gobierno Central

Como ya se mencionó, el déficit del Gobierno Central en 1978 aumentó ligeramente en términos nominales lo que en términos reales significó una disminución de 34.2%[8]. Es así que el déficit económico representó 4.9% del Producto Bruto Interno en 1978 cuando representaba 7.5% del mismo en el año anterior. Tal resultado se obtuvo mediante un aumento en términos reales de 8.7% de los ingresos corrientes, una reducción de 5.3% de los gastos corrientes y de 8.9% de los gastos de capital (véase Cuadro 14).

[7] El crédito neto del Sistema Bancario al sector público pasó de 115.3 mil millones de soles en diciembre 1976 a 149.3 mil millones de soles en diciembre 1977, si se utiliza el tipo de cambio de 85 soles por dólar, representativo del tipo de cambio promedio para 1977.

[8] En esta sección se utiliza como deflactor el índice de precios al consumidor en Lima.

Cuadro 14

CUENTAS DEL GOBIERNO CENTRAL 1976-1978

	Millones de soles			Variación real %
	1976	1977[1]	1978[1]	1978/1977[2]
I. Ingresos Corrientes	111.397	154.052	264.238	8.7
II. Gastos Corrientes	122.718	193.092	288.733	—5.3
III. Déficit en Cuenta Corriente	**11.321**	**39.040**	**24.495**	**—60.3**
IV. Gastos de Capital	37.111	40.103	57.650	—8.9
V. Total de Gastos (sin amortización)	159.829	233.195	346.383	—5.9
VI. Déficit Económico	**48.432**	**79.143**	**82.145**	**—34.2**
VII. Financiamiento				
a) Externo (neto)	15.636	34.589	14.907[3]	—
b) Interno (neto)	32.796	44.554	67.238	—
i) (Sistema Bancario)	(33.955)	(40.025)	(77.370)	—
ii) (Otros, Errores y Omisiones)	(—1.159)	(4,529)	(—10.132)	—
Memorándum				
—Déficit Económico/PBI	6.3	7.5	4.9	
—Total de Gastos sin amortización/PBI	20.8	22.2	20.7	

Fuente: "Memoria de 1977", *B.C.R.*, Cuadro No. 10, p. 32 y anexo XXXIX, p. 162. Los datos correspondientes a 1978 provienen de *B.C.R.*, doc. int.

1 Preliminar.
2 Se utilizó como deflactor el índice de precios al consumidor en Lima.
3 La amortización de la deuda externa no incluye 8.866 millones de soles por deuda con la URSS y 7.022 millones de soles por deuda externa de PetroPerú asumida por el Gobierno Central.

Cuadro 15

INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL, 1976-1978

(Millones de soles)

		1976	1977	1978[1]
I.	Ingresos Tributarios	101.005	144.342	257.165
	A. Impuesto a la renta, propiedad y exportación	36.202	57.912	96.500
	— (Impuesto único a la renta)	(18.096)	(24.229)	(32.847)
	— (Impuesto 15% exportaciones tradicionales)	(4.697)	(15.180)	(29.858)
	— (Otros)	(13.409)	(18.503)	(33.795)
	B. Impuesto a la importación	17.952	19.658	39.049
	C. Impuesto a la producción y consumo	46.851	66.772	121.616
	— (A los bienes y servicios)	(32.366)	(44.482)	(78.063)
	— (Gasolina)	(6.108)	(10.731)	(25.917)
	— (Otros)	(8.377)	(11.559)	(17.636)
II.	Certificados de Abono (menos)	—3.003	—6.464	—12.343
III.	Descuento Rem. Fondo Pensiones	3.138	4.069	5.434
IV.	Ingresos no Tributarios	10.257	12.105	14.582
V.	Total Ingresos Corrientes	111.397	154.052	264.238

Fuente: "Memoria de 1977", *B.C.R.*, cuadro No. 12, p. 37. Los datos correspondientes a 1977 provienen de *B.C.R.*, doc. int.

[1] Preliminar.

Los ingresos corrientes del Gobierno Central aumentaron en 1978 en 110 mil millones de soles (véase Cuadro 15). Tal aumento se debió principalmente a la expansión de 65 mil millones de soles de los impuestos a la producción y consumo que en términos reales aumentaron de 15.4%. Esto se explica sobre todo por el crecimiento de los impuestos a los bienes y servicios decretado en mayo 1978 cuando la tasa general del impuesto pasó de 20 a 22%[9], y por los reajustes en las tasas de impuesto fiscal a los derivados del petróleo que se dieron en mayo 1978 (véase Cuadro 16). Por otra parte, los impuestos a la importación aumentaron en 19 mil millones de soles como consecuencia de la creación en mayo 1978 de un impuesto adicional de 10% que significó un recaudo de 7 mil millones de soles y como consecuencia de un aumento en 65.7% en términos nominales del impuesto ad valorem habitual a las importaciones. Vale la pena resaltar que tales impuestos aumentaron en 65.7% cuando el valor en soles de las importaciones lo hizo aproximadamente en 35%. Esta discrepancia puede explicarse por los recortes que se dieron en mayo en las exoneraciones de impuestos a las importaciones de insumos para sectores productivos considerados prioritarios y por una disminución de la importancia de los productos exonerados de impuestos en el total de las importaciones. Esto está sugerido por el hecho que, en soles corrientes, el rubro "ajuste y oro no monetario" que no pertenece al total de aduanas subió solamente en 17.6%. Adicionalmente los impuestos a las exportaciones tradicionales aumentaron en 15 mil millones, a saber, 96.7% en términos nominales, lo que se explica por el aumento del volumen exportado, la devaluación y el aumento en mayo 1978 de la tasa del impuesto de 15 a 17.5%. Finalmente los impuestos a la renta aumentaron en 9 mil millones, a saber, 35.6% en términos nominales y

[9] La tasa para productos considerados de lujo se modificó de 40-42% y para los productos prioritarios sujetos a tasas privilegiadas, la tasa pasó de 5 a 6%.

Cuadro 16

GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL, 1976-1978

(Millones de soles)

		1976	1977[1]	1978[1]
I.	Gastos Corrientes	122.718	193.092	288.733
	A. Remuneraciones	42.212	55.441	79.137
	B. Bienes y servicios	6.601	6.647	10.465
	C. Transferencias	22.200	24.586	37.056
	—(Empresas públicas)	(4.931)	(2.248)	(4.982)
	—(Resto del sector público)	(5.689)	(8.876)	(11.994)
	—(Sector privado)	(11.580)	(13.462)	(20.080)
	D. Intereses	13.178	29.172	69.561
	—(Deuda externa)	(5.500)	(13.552)	(32.725)[2]
	—(Deuda interna)	(7.678)	(15.620)	(36.836)
	E. Gastos en defensa	38.527	77.247	92.514
II.	Gastos de Capital	37.111	40.103	57.650
	A. Formación bruta de capital	19.841	27.110	42.496
	B. Transferencias al resto del sector	16.712	12.804	14.997
	C. Otros	558	189	157
III.	Total de Gastos (sin amortización)	159.829	233.195	346.383

Fuente: *Fondo Monetario Internacional* y *B.C.R.*, doc. int.

1 Preliminar.
2 No incluye 2.299 millones de soles por deuda externa de PetroPerú asumida por el Gobierno Central.

los impuestos a las remuneraciones lo hicieron en 62.6% a pesar de un aumento porcentual inferior en las remuneraciones por el paso de 1 a 2% en mayo 1978 de la tasa impositiva sobre las remuneraciones superiores a 20,000 soles mensuales.

Por otra parte, al duplicarse el valor de los certificados de abono, los ingresos del Gobierno se vieron disminuidos en 6 mil millones de soles adicionales con respecto al año 1977. Tal cambio refleja principalmente el aumento de los certificados de reintegro tributario (CERTEX) que beneficia a las exportaciones no tradicionales.

Se notará que el total de los ingresos tributarios netos de certificados de abono aumentó en 1978 en 77.1%. Mientras tanto, los impuestos indirectos (impuesto a la importación e impuesto a la producción y consumo) lo hicieron en un porcentaje superior (85.9%). Lo que podría significar una baja en la progresividad de la carga fiscal.

En 1978 se promulgaron diversos decretos tratando de comprimir el gasto público. En enero se prohibió para el año 1978 toda contratación de personal nuevo y toda compra de material duradero. En mayo y junio se precisaron recortes en los gastos en horas suplementarias, asesoría, publicaciones, comisiones, viajes y uso de diversos servicios. En agosto se reestructuró el presupuesto público y se normó el recorte del personal consecuente.

En términos reales, el gasto público corriente se contrajo en 5.3% a pesar del crecimiento en 138.4%, en términos nominales, de los pagos de intereses de la deuda que pasaron a representar 24.1% del gasto corriente cuando en 1977 representaban 15.1% del mismo. Este aumento refleja la creciente importancia de la deuda pública y su encarecimiento debido a la devaluación (82.6% en términos promedio) en lo que se refiere a la deuda externa y a los fuertes reajustes en las tasas de interés del sistema financiero nacional que se

dieron a partir de agosto de 1978 en lo que concierne a la deuda interna. El rubro que más contribuyó a la contracción en términos reales del gasto corriente fue el de defensa, que tras un aumento en términos reales de 45.3% en el año 1977, se contrajo en 24.1% en 1978. Por otra parte el gasto real en remuneraciones disminuyó en 9.6 por ciento reflejando la política de congelación de plazas y la insuficiencia de los aumentos salariales para compensar el aumento del costo de vida. Finalmente, en términos reales las transferencias se contrajeron en 4.5 y el gasto en bienes y servicios se mantuvo constante.

La caída en 8.9% en términos reales del gasto de capital se explica nuevamente por la caída de las transferencias de capital a las empresas públicas; las cuales se contrajeron en 25.8% mientras que la formación bruta de capital por el Gobierno Central disminuía insignificantemente (0.7%). La contracción del gasto en capital se efectuó en el primer semestre de 1978, pues en el segundo semestre tanto la inversión bruta del Gobierno Central como las transferencias de capital a las empresas públicas aumentaron fuertemente con respecto al semestre anterior como resultado de la reestructuración del presupuesto público antes mencionado cuya meta era de reducir el gasto corriente pero de incrementar la inversión.

Moneda y Crédito

La información básica para esta sección está contenida en los Cuadros 17 y 18 que resumen las cuentas monetarias del Sistema Bancario consolidado y del Banco Central de Reserva en soles corrientes. Los porcentajes de crecimiento de las variables analizadas, siempre serán los de las series desestacionalizadas, pues ellas son las que muestran el verdadero impacto de las variaciones de

Cuadro 17

CUENTAS MONETARIAS:
SISTEMA BANCARIO CONSOLIDADO 1976-1978

(Miles de millones de soles)

	Dic. 1976	Mar. 1977	Jun. 1977	Sept. 1977	Dic. 1977	Mar. 1978	Jun. 1978	Sept. 1978*	Dic. 1978*
I. Reservas Internacionales Netas	—52.6	—63.5	—73.2	—94.8	—121.1	—122.1	—195.5	—179.9	—164.0
II. Otras Operaciones Netas con el exterior	—23.2	—22.2	—22.5	—26.5	—31.7	—32.1	—43.5	—45.2	—40.1
III. Crédito Neto al Sector Público	104.9	102.0	116.1	146.7	165.8	185.1	232.6	242.1	263.6
IV. Crédito al Sector Privado	135.0	147.2	155.2	161.7	169.8	180.8	206.0	210.5	232.5
V. Otros Activos Netos	—12.8	—12.0	—18.8	—15.9	—13.2	3.5	37.5	35.0	18.3
VI. Liquidez (= I + II + III + IV + V = A + B)	151.2	151.6	156.0	171.3	196.0	215.3	237.1	262.6	310.3
A. Dinero	96.9	93.4	94.3	103.1	121.0	133.4	139.6	149.2	176.7
B. Cuasi-Dinero	54.3	58.2	62.5	68.2	75.0	82.0	97.5	113.4	133.6
Memorándum:									
—Reservas Internacionales Netas (Millones de dólares)	—751.7	—906.8	—1.045.9	—1.114.7	—1.100.9	—1.110.0	—1.221.7	—1.124.1	—1.025.0
—Tasa de cambio utilizada (Soles por US$)	70	70	70	85	110	110	160	160	160

Fuente: "Cuentas Monetarias", *B.C.R.* (Lima, 1976-1978).

* **Preliminar.**

Cuadro 18

CUENTAS MONETARIAS:
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU, 1976-1978

(Miles de millones de soles)

	Dic. 1976	Mar. 1977	Jun. 1977	Sept. 1977	Dic. 1977	Mar. 1978	Jun. 1978	Sept. 1978*	Dic. 1978*
I. Reservas Internacionales Netas	—12.5	—23.8	—31.0	—41.8	—53.2	—61.8	—97.3	—103.1	—94.7
II. Otras Operaciones Netas con el Exterior	—2.0	—2.1	—2.3	—2.6	—2.8	—3.1	—3.8	—4.8	—4.9
III. Crédito Neto al Sector Público	9.9	11.1	10.8	10.6	9.7	9.8	16.0	18.6	22.4
IV. Crédito al resto del Sistema Bancario	77.9	81.8	91.3	105.6	112.7	128.1	135.4	143.4	170.0
(A los bancos comerciales)	(14.1)	(13.8)	(13.9)	(12.9)	(9.1)	(9.8)	(10.0)	(9.5)	(10.2)
(A los bancos de fomento)	(25.7)	(32.4)	(35.9)	(36.5)	(38.7)	(39.8)	(43.1)	(47.1)	(64.3)
(Al banco de la Nación)	(38.2)	(35.7)	(41.4)	(56.1)	(64.9)	(78.6)	(82.3)	(86.8)	(95.4)
V. Otros Activos Netos	5.6	7.1	7.4	12.9	32.0	37.9	68.8	71.5	59.3
VI. Emisión Primaria (= I + II + III + IV + V)	**78.9**	**74.1**	**76.2**	**84.6**	**98.4**	**110.9**	**119.0**	**125.6**	**152.2**
Memorandum:									
—Reservas Internacionales Netas (Millones de dólares)	—178.7	—339.5	—442.8	—492.0	—483.9	—561.9	—608.4	—644.4	—591.7
—Tasa de cambio utilizada (Soles por US$)	70	70	70	85	110	110	160	160	160

Fuente: "Cuentas Monetarias", *B.C.R.* (Lima, 1976-1978).

* Preliminar.

Cuadro 19

CAMBIOS PORCENTUALES EN EL DINERO, CUASI-DINERO, LIQUIDEZ, EMISION Y MULTIPLICADORES DESCENTRALIZADOS[1]

	Dinero		Cuasi-Dinero		Liquidez		Emisión		Multiplicador del dinero		Multiplicador de la liquidez	
Dic. 1970 — Dic. 1971	10.7	(10.6)	22.2	(22.0)	15.1	(15.1)	6.0	(5.9)	4.4	(4.4)	8.6	(8.7)
Dic. 1971 — Dic. 1972	20.7	(20.8)	17.3	(17.2)	19.2	(19.3)	29.7	(30.4)	−6.9	(-7.4)	−8.1	(−8.5)
Dic. 1972 — Dic. 1973	20.6	(20.8)	19.0	(18.9)	19.9	(20.0)	5.9	(7.0)	13.9	(12.9)	13.2	(12.1)
Dic. 1973 — Dic. 1974	26.5	(26.9)	15.0	(15.1)	21.9	(22.1)	40.0	(41.6)	−9.6	(−10.4)	−12.9	(−13.8)
Dic. 1974 — Dic. 1975	18.1	(18.5)	16.3	(16.4)	17.5	(17.7)	4.4	(5.5)	13.1	(12.3)	12.5	(11.6)
Dic. 1975 — Dic. 1976	20.9	(21.4)	8.3	(8.6)	16.1	(16.5)	47.0	(48.5)	−17.8	(−18.2)	−21.0	(−21.5)
Dic. 1976 — Dic. 1977	24.5	(24.9)	37.8	(38.1)	29.3	(29.6)	23.9	(24.7)	0.5	(0.2)	4.4	(3.9)
Dic. 1977 — Dic. 1978	45.9	(46.0)	78.1	(78.2)	58.3	(58.3)	54.2	(54.6)	−5.4	(−5.6)	2.7	(2.4)
Dic. 1976 — Mar. 1977	−0.8	(−3.6)	9.2	(7.2)	2.5	(0.3)	−2.7	(−6.0)	2.0	(2.6)	5.3	(6.7)
Mar. 1977 — Jun. 1977	7.0	(0.9)	5.5	(7.5)	7.2	(3.5)	9.4	(2.7)	−2.2	(−1.8)	−2.0	(0.8)
Jun. 1977 — Sept. 1977	6.8	(9.3)	8.9	(9.0)	7.4	(9.2)	9.1	(11.0)	−2.1	(−1.5)	−1.6	(−1.6)
Sept. 1977 — Dic. 1977	9.8	(17.4)	9.8	(9.9)	9.6	(14.4)	6.7	(16.4)	2.9	(0.9)	2.7	(−1.7)
Dic. 1977 — Mar. 1978	13.9	(10.2)	11.5	(9.3)	12.6	(9.8)	17.3	(12.7)	−2.9	(−2.2)	−4.0	(−2.6)
Mar. 1978 — Jun. 1978	10.9	(4.7)	16.8	(19.0)	14.1	(10.1)	14.3	(7.3)	−3.0	(−2.4)	−0.2	(2.6)
Jun. 1978 — Sept. 1978	4.4	(6.9)	16.1	(16.3)	8.9	(10.7)	3.9	(5.5)	0.5	(1.3)	4.8	(4.9)
Sept. 1978 — Dic. 1978	10.6	(18.4)	17.7	(17.8)	13.1	(18.2)	10.7	(21.2)	−0.1	(−2.3)	2.2	(−2.5)

Fuente: Elaborado en base a "Cuentas Monetarias", *B.C.R.* (Lima, 1971-1978).

[1] En paréntesis se presentan los aumentos porcentuales de los datos originales.

política económica. Sin embargo, en el Cuadro 19 se presentan entre paréntesis los cambios procentuales sin ajuste para fines de comparación. En el caso de las Reservas Internacionales se tomaron porcentajes de su valor en dólares para eliminar el efecto contable de las devaluaciones. Los porcentajes de variación anual se calculan de diciembre a diciembre del año anterior, y las variaciones trimestrales comparando los niveles de fines de trimestres.

A. Dinero y Liquidez

Durante 1978, la liquidez en términos nominales creció en 58.3%, tasa de crecimiento que prácticamente duplicó la registrada en 1977 y es la más alta registrada durante la década. Tal tasa de crecimiento se explica por un aumento de 54.2% en la emisión, ligeramente reforzado por un crecimiento de 2.7% en el multiplicador de la liquidez. El componente de la liquidez que más creció fue el cuasi-dinero, el cual en términos nominales subió en 78.1%, frente a un crecimiento en el dinero de 45.9% durante el año bajo estudio. Este último se deriva del aumento de la emisión arriba citado, amortiguado por una disminución de 5.4% en el multiplicador del dinero (ver Cuadro 19). Así, el cuasi dinero llegó a representar 44.2% de la liquidez en diciembre de 1978 cuando era 39.2% el año anterior.

Trimestralmente el crecimiento nominal de la liquidez fue parejo, creciendo entre 12.1 y 14.1%, con excepción del tercer trimestre, en el cual fue de 8.9%. Este comportamiento de la liquidez en el tercer trimestre se explica por una baja en el ritmo de crecimiento trimestral del dinero que pasó a 4.4% como consecuencia de una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la emisión, el cual bajó a 3.9%. Sin embargo, en este trimestre, el ritmo de crecimiento del cuasi-dinero permaneció alto (16.1%), al subir su multiplicador compensando la baja de la emisión. Vale la pena señalar que no se observó una aceleración en el ritmo de crecimiento de la liquidez durante los últimos dos trimestres de 1978, lo que se esperaba ante el fuerte incremento de las Reservas Internacionales experimentado en dichos trimestres.

Pasemos ahora a analizar el comportamiento de las variables en términos reales. La liquidez real disminuyó en 9.0% durante el año 1978. El dinero real bajó en 16.1% y el cuasi-dinero subió en 2.4%.

La oferta de dinero real bajó debido a los aumentos de precios que se deriva-

ron de los reajustes de la tasa de cambio, del crecimiento de los impuestos indirectos y de la eliminación de los subsidios. La demanda real por dinero en 1978 siguió contrayéndose, debido a las crecientes expectativas inflacionarias, aunque en menor medida que la oferta. Esto significó un exceso de oferta de bienes que llevó a una contracción en el ingreso real, lo que a su vez redujo la demanda real por dinero. Adicionalmente, los aumentos en la tasa de interés indujeron una sustitución de dinero por cuasi-dinero. El dinero real se contrajo mayormente en el segundo y tercer trimestre (—7.3 y —6.5% respectivamente). La mayor contracción experimentada en el segundo trimestre correspondió a la mayor tasa de inflación registrada en el mismo (19.7%), mientras que la mayor contracción del tercer trimestre correspondió a un bajo aumento del dinero nominal (4.4%) cuando la tasa de inflación se mantenía alta (12.1%).

El cuasi-dinero real mostró una evolución diferente a la del dinero en 1978. Disminuyó levemente en los dos primeros trimestres (—1.9 y —2.6% respectivamente), para subir en los últimos (3.8 y 3.3% respectivamente). Tal incremento real se explica principalmente por el incremento de los depósitos en moneda extranjera, debido a las expectativas de la devaluación y a la liberación del mercado de certificados de moneda extranjera a partir del tercer trimestre. Al mismo tiempo, el cuasi-dinero real en moneda nacional dejó de disminuir debido a los reajustes de las tasas de interés nominales que se efectuaron en agosto y en noviembre del año bajo análisis. En agosto, la tasa de interés pasiva subió en 12 puntos porcentuales y en noviembre lo hizo en aproximadamente 4 puntos adicionales lo que llevó las tasas de interés pasivas a un promedio de 31% a fines de 1978.

B. Emisión Primaria

En el Cuadro 19 podemos observar que durante los últimos años, el aumento de la emisión primaria fue bastante errático, pues mientras en 1975 ésta creció en 4.4% anual, el año siguiente lo hizo en 47.0%, volviendo a bajar su ritmo de crecimiento en 1977 a 23.9% para subirlo drásticamente durante 1978 a 54.2%. Este comportamiento errático se explica por la dificultad de hacer de la emisión una variable independiente mientras exista una sobrevaluación de la moneda como la que existió hasta fines de 1977. Dadas las limitadas variaciones en los multiplicadores experimentados en este último año (+2.7% en el caso del multiplicador de la liquidez y —5.4% en el caso del multiplicador del dinero), las variaciones en la liquidez y el dinero estuvieron principalmente determinadas por las variaciones en la emisión; lo que no sucedió por ejemplo durante 1976 ó 1975. Esto quizá se deba en parte a la simplificación del sistema de encaje introducido a fines de 1976 y comienzos de 1977.

El crecimiento de 54.2% de la emisión durante 1978 se debió principalmente al incremento del crédito del Banco Central de Reserva al Banco de la Nación (65.8%), del crédito a los Bancos de Fomento (45.6%) y del crédito neto al sector público (129.8%); estos aumentos superaron la reducción de 22.3% en las Reservas Internacionales Netas en poder del Banco Central. La importancia relativa del Banco de la Nación dentro del crédito del Banco Central se mantuvo alrededor del 50%, la de los Bancos de Fomento tampoco se alteró sustancialmente, siendo de 33.4%; pero se produjo un cambio en la importancia relativa del crédito a los Bancos Comerciales (la cual bajó de 7.4% en diciembre 1977 a 5.3% en diciembre 1978) y del crédito neto al sector público (la cual subió de 8.0% en diciembre 1977 a 11.6% en diciembre 1978).

Durante el primer trimestre de 1978, la emisión experimentó su más fuerte expansión del año (17.8%); esto se explica principalmente por el fuerte incremento de los créditos del Banco Central

al Resto del Sistema Bancario (16.3%). El crédito al Banco de la Nación se incrementó en 60.1% mientras que el crédito a los Bancos Comerciales lo hizo en 5.6%. Esta expansión de la emisión se dió a pesar de la fuerte contracción de las Reservas Internacionales Netas en poder del Banco Central, las que, en este trimestre, en términos de dólares disminuyeron en 16.1%; reflejando el peso de las amortizaciones de la deuda pública externa.

En el segundo trimestre de 1978, la emisión volvió a crecer (14.3%). Tal incremento se explica otra vez, principalmente, por el crecimiento del crédito al Resto del Sistema Bancario (7.0%). El crédito a los Bancos de Fomento aumentó en 14.7%, al Banco de la Nación en 7.4% y el crédito a los Bancos comerciales disminuyó en 4.8%. Por otra parte, el crédito neto al sector público subió fuertemente (63.8%). Durante este trimestre disminuyó el ritmo de pérdida de las Reservas Internacionales del Banco Central, las cuales bajaron en 8.3%, lo que reflejaba la fuerte crisis de liquidez internacional experimentada a partir de fines del trimestre anterior.

En el tercer trimestre de 1978, la tasa de crecimiento de la emisión disminuyó significativamente a 3.9%, reflejando el inicio de un nuevo programa de estabilización que puso fuertes restricciones al crédito del Banco Central. Esta baja en el ritmo de crecimiento de la emisión recayó en el crédito al sector privado, pues el crédito a los Bancos Comerciales disminuyó nuevamente (—4.3%) y el crédito a los Bancos de Fomento cayó en 23.1% a pesar del "préstamo-subsidio" que el Banco Central otorgó a estos últimos ante el incremento de las tasas de interés pasivas. Mientras tanto, el crédito al Banco de la nación aumentó en 23.3% y el crédito neto al sector público lo hizo en 16.4%. Durante este trimestre las Reservas Internacionales del Banco Central continuaron decreciendo (—5.9%).

Durante el último trimestre de 1978, se dio una significativa aceleración en el crecimiento de la emisión, la cual creció en 10.7%, tasa de crecimiento en todo caso inferior a las experimentadas durante los dos primeros trimestres del año. Esta aceleración se debió a un repunte en el crédito al resto del sistema bancario en 12.4%, el cual se explica por el crecimiento del crédito a los bancos comerciales en 17.1%, a un aumento en el crédito neto al sector público, el cual subió en 20.4% y a un crecimiento, por primera vez en el año, de las Reservas Internacionales Netas del Banco Central (8.2%).

En resumen, se observa que durante los tres primeros trimestres de 1978, se siguió una política de esterilización de los impactos monetarios de la baja registrada en las Reservas Internacionales del Banco Central; mientras que en el último trimestre, cuando estas subían, se reforzó el impacto monetario de tal aumento, incrementando simultáneamente el crédito interno del Banco Central.

C. Crédito Bancario y Reservas Internacionales del Sistema Bancario

En términos nominales el crédito interno (público y privado) subió en 47.8% en 1978 frente a un incremento de 40.1% en el año anterior. El ritmo de crecimiento del crédito neto al sector público se mantuvo al mismo nivel que el año anterior (59.4%), mientras que la tasa de crecimiento del crédito al sector privado subió de 25.8% en 1977 a 37.0% en 1978. Así, mientras a diciembre de 1977 el crédito al sector privado era el 51.6% del crédito interno a diciembre de 1978 llegó a ser sólo el 47.8% del mismo.

La expansión en términos nominales del crédito neto al sector público se concentró en el primer semestre del año (21.6% durante el primer trimestre y 15.4% durante el segundo trimestre). La expansión del crédito al sector privado se concentró en el segundo y el cuarto trimestre (12.2 y 9.5% respecti-

vamente). Tanto el crédito neto al sector público como el crédito al sector privado mostraron menores tasas de crecimiento en el tercer trimestre del año, 2.0% y 5.3% respectivamente; lo que coincide con la reducción en el ritmo de crecimiento del crédito del Banco Central de Reserva, tanto al sector público como al resto del sistema bancario, en este trimestre en aplicación del programa de estabilización (ver sección Emisión Primaria).

Las fuentes de fondos del crédito al Gobierno Central, principal componente del crédito neto al sector público, se alteraron durante este año; bajando la posición acreedora del Banco de la Nación de 72.4% en diciembre 1977 a 69.1% en diciembre 1978. Esta disminución fue compensada principalmente por el Banco Central, el cual elevó su posición acreedora de 4.9 a 8.5% entre las mismas fechas. Esto se debió principalmente a la adquisición de bonos de Inversión Pública por el Banco Central con el objeto de usarlos posteriormente para practicar operaciones de mercado abierto.

Durante el primer semestre, el crédito al sector privado subió principalmente por el aumento del crédito de los bancos de fomento, especialmente del Banco Agrario y del Banco Industrial, financiado por préstamo del Banco Central y por otra parte por un incremento en el crédito de los Bancos Comerciales por utilización de los avales sobre las obligaciones del sector privado con el exterior. En el último trimestre, el cuasidinero nominal subió, lo que sumado al incremento del crédito del Banco Central a los bancos comerciales posibilitó la recuperación del crédito privado.

En términos reales en 1978, el crédito interno disminuyó por primera vez desde el año 1974 (—14.9%) y el crédito neto al sector público igualmente (—8.2%). Por otra parte y por tercer año consecutivo, el crédito real al sector privado también disminuyó (—21.3%), siendo esta disminución la más drástica de la década. El crédito neto al sector público disminuyó significativamente sólo en el tercer trimestre (—9.6%) mientras que el crédito al sector privado disminuyó más drásticamente el pri-

Cuadro 20

CAMBIOS PORCENTUALES EN LOS COMPONENTES DESESTACIONALIZADOS DEL SISTEMA BANCARIO CONSOLIDADO EN TERMINOS REALES

	Crédito Interno	Crédito Neto al sector público	Crédito al sector privado	Liquidez	Dinero	Cuasi-Dinero
Dic. 70 — Dic. 71	19.1	51.9	12.3	6.6	2.3	13.2
Dic. 71 — Dic. 72	15.6	8.6	17.6	13.8	15.2	12.1
Dic. 72 — Dic. 73	15.4	41.9	8.5	5.0	5.5	4.3
Dic. 73 — Dic. 74	—6.4	—15.8	—3.2	1.9	5.8	—3.8
Dic. 74 — Dic. 75	15.8	59.0	3.3	—5.6	—5.0	—6.5
Dic. 75 — Dic. 76	2.5	40.6	—14.6	—20.0	—16.7	—25.4
Dic. 76 — Dic. 77	5.6	20.3	—5.3	—2.5	—6.2	3.8
Dic. 77 — Dic. 78	—14.9	—8.2	—21.3	—9.0	—16.1	2.4
Dic. 76 — Mar .77	0.0	—2.4	1.9	—3.1	—6.3	3.3
Mar. 77 — Jun. 77	—3.6	—0.3	—6.0	—3.0	—2.2	—3.8
Jun. 77 — Sept. 77	8.5	16.4	2.6	2.7	1.4	3.2
Sept. 77 — Dic. 77	0.9	6.3	—3.7	0.9	1.0	1.2
Dic. 77 — Mar. 78	—1.8	4.0	—7.4	—1.1	—0.1	—1.9
Mar. 78 — Jun. 78	—3.9	—0.8	—7.2	—5.6	—7.3	—2.6
Jun. 78 — Sept. 78	—7.4	—9.6	—5.1	—1.7	—6.5	3.8
Sept. 78 — Dic. 78	—2.5	—1.7	—3.5	—0.8	—3.1	3.3

Fuente: Elaborado en base a "Cuentas Monetarias", *B.C.R.* (Lima, 1971-1978).

mer semestre (—7.4% en el primer trimestre y —7.2% en el segundo). En el segundo semestre continuó disminuyendo aunque a ritmo más lento. Tales disminuciones en el crédito real podrían estar limitando la capacidad productiva en un ambiente financiero como el peruano, en que los sustitutos al crédito bancario son escasos y la dependencia de las empresas con respecto a este crédito es alta, debido principalmente al hecho que a partir de 1974, con la agudización del proceso inflacionario las tasas de intereses activas fueron negativas en términos reales.

Las Reservas Internacionales Netas del Sistema Bancario disminuyeron durante el primer semestre pasando de —1.100.9 millones de dólares en diciembre de 1977 a —1.221.7 millones de dólares en junio de 1978, debido principalmente a la pérdida de reservas del Banco Central antes mencionada. Durante el segundo semestre mostraron una fuerte recuperación llegando así a —1.025.0 millones de dólares a fines de año; lo que significó una recuperación neta de 75.9 millones de dólares para el año. Tal recuperación se debió principalmente a la disminución de importaciones que parcialmente se debió a la contracción del crédito interno real, en menor medida a un aumento de las exportaciones y a la refinanciación de la deuda pública externa.

Sector Externo

Ante la imposibilidad de seguir aumentando fuertemente la deuda pública externa en 1978, se implementó a partir del segundo trimestre una política económica orientada a restaurar el equilibrio en la balanza en cuenta corriente. Es así que la balanza comercial se tornó positiva, después de arrojar déficits desde 1974, pasando de un déficit de 438.4 millones de dólares en 1977 a un superávit de 340.2 millones de dólares en 1978. Los préstamos oficiales, principal cuenta en la balanza de capitales a largo plazo en los últimos años, disminuyeron drásticamente, pasando de 610.7 millones de dólares en 1977 a 190.7 millones de dólares en 1978, si se excluyen los efectos de la refinanciación de la deuda pública externa. A pesar de esta disminución, la Balanza Neta Básica arrojó un saldo positivo de 26.5 millones de dólares después de arrojar persistentemente saldos negativos desde 1974. De allí se deduce que la mejora en el sector externo registrado en 1978 se basó principalmente en fuentes propias de financiamiento. Finalmente, el saldo global de la Balanza de Pagos fue positivo, lo que redundó en una recuperación de Reservas Internacionales de 75.9 millones de dólares. Pero, como explicaremos más adelante, esto se debió principalmente a la refinanciación de parte de la deuda pública a pagarse en 1978. Analicemos ahora en detalle los principales componentes de la Balanza de Pagos.

A. Balanza en Cuenta Corriente

En el Cuadro 21 observamos que el déficit en cuenta corriente disminuyó fuertemente en 1978, pasando de 926.2 millones de dólares en 1977 a 191.8 millones de dólares en el año bajo análisis. Esto se explica principalmente por el drástico vuelco en la balanza comercial la que mejoró en 778.6 millones de dólares. Esta recuperación de la balanza comercial se debió principalmente a la reducción de las importaciones, las que

Cuadro 21

BALANZA DE PAGOS 1975-1978[1]

(Millones de dólares)

		1975	1976	1977	1978
	Exportaciones FOB	1.290.9	1.359.5	1.725.6	1.940.6
	Importaciones FOB	—2.390.1	—2.100.0	—2.164.0	—1.600.5
A.	**Balanza Comercial**	**—1.099.2**	**—740.5**	**—438.4**	**340.1**
	Fletes y seguros	—102.5	—60.7	—56.4	—6.7
	Renta de Inversiones	—240.3	—366.4	—426.4	—577.7
	(Pública)	(—193.4)	(—275.4)	(—299.6)	(—420.2)
	(Privada)	(—46.4)	(—91.0)	(—126.8)	(—157.5)
	Otros Servicios	—145.7	—82.2	—61.8	—3.6
B.	**Balanza de Servicios**	**—488.5**	**—509.3**	**—544.6**	**—588.0**
C.	**Pagos de Transferencia**	**49.4**	**57.8**	**56.8**	**56.0**
D.	**Saldo en Cta. Corriente (A + B + C)**	**—1.538.4**	**—1.192.0**	**—926.2**	**—191.8**
	Inversión Directa	315.7	170.8	54.1	25.0
	Préstamos Privados	26.6	25.0	15.0	13.8
	Préstamos Oficiales[2]	792.7	547.4	610.7	190.7
	Otros	0.1	—67.7	—6.0	—11.2
E.	**Total Capital a Largo Plazo**	**1.135.1**	**675.5**	**673.8**	**218.3**
F.	**Balanza Neta Básica (D + E)**	**—403.3**	**—516.5**	**—252.4**	**26.5**
G.	**Efecto de la Refinanciación**	**—**	**—**	**—**	**203.0**
H.	**Capital a Corto Plazo, Errores y Omisiones**	**—173.4**	**—351.0**	**—97.5**	**—153.6**
I.	**Saldo Total (F + G + H)**	**—576.7**	**—867.6**	**—349.9**	**75.9**

Fuente: *El Peruano*, (Lima, 15-6-1978) y *B.C.R.* doc. int.

1 Preliminar.
2 No incluye ningún efecto de la refinanciación.

descendieron en 26.0% alcanzando así un nivel de 1.600.5 millones de dólares en 1978, frente a un aumento de las exportaciones de 12.5% que llegaron a 1.940.7 millones de dólares.

Analizando la estructura de las importaciones, observamos que la reducción de las mismas se concentró en "materias primas y productos intermedios" (—315.4 millones de dólares) y en la partida de "ajustes y oro no monetario" (—165.4 millones de dólares); en "bienes de consumo" se observa también una reducción de 69.0 millones de dólares (ver Cuadro 22). La contracción de las importaciones está asociada a dos medidas de política económica que se aplicaron a partir del segundo trimestre de 1978: la restricción del gasto público, la cual hizo pasar el déficit del Gobierno Central de 7.5% del Producto Bruto Interno en 1977 a 4.9% en 1978, y la fuerte devaluación experimentada durante este año, la que llegó a ser un 82.6% promedio anual. Es así que se puede explicar la fuerte contracción de las importaciones, pues es indudable que tienen una cierta elasticidad con respecto a la tasa de cambio aun en el corto plazo. También pueden haber jugado un papel transitorio las expectativas de devaluación, que llevaron a los empresarios a adelantar importaciones de insumos durante 1977 a pesar de la reducción en ventas, preveyendo una subida muy fuerte de la tasa de cambio durante 1978.

Cuadro 22

IMPORTACIONES FOB POR USO O DESTINO ECONOMICO 1975-1978[1]

(Millones de dólares)

	1975	1976	1977	1978
Bienes de consumo	198.9	176.4	172.6	103.6
Materias primas y productos intermedios	1.171.6	1.031.9	1.049.7	734.3
Bienes de capital	780.7	675.2	468.6	458.0
Diversos	2.8	4.3	8.7	5.6
Total Aduana	**2.154.0**	**1.887.8**	**1.699.6**	**1.301.5**
Ajustes y oro no monetario	236.2	212.2	464.4	299.0
Total Ajustado	**2.390.2**	**2.100.0**	**2.164.0**	**1.600.5**

Fuente: "Memoria de 1977", *B.C.R.*, Cuadro No. 7, p. 24. Para 1978, ver *B.C.R.*, doc. int.

[1] Preliminar.

Con respecto a las exportaciones, observamos en el Cuadro 23 que el incremento anual de 215.0 millones de dólares se debió principalmente a la mayor exportación de petróleo la cual aumentó en 127.6 millones de dólares y al incremento en 117.5 millones de dólares en la exportación de productos no tradicionales[10]. Estos incrementos fueron parcialmente compensados por una reducción de 55.4 millones de dólares en la exportación de productos agrícolas, la cual se explica principalmente por una baja de los precios internacionales del café y por una disminución en la cantidad exportada de azúcar. Se puede destacar que el crecimiento de las exportaciones petroleras no es atribuible a medidas de política promocional. Por otro lado, el crecimiento de las exportaciones no tradicionales puede explicarse principalmente por tres razones distintas. La primera es la reducción de demanda interna, (el Producto Bruto Interno se contrajo en 1.5%), la cual obligó al sector manufacturero a buscar mercados externos para subsistir. La segunda son las medidas promocionales: el CERTEX subió de 24% en promedio durante 1977 a 28.5% durante 1978. La última es la devaluación del sol en 82.6% promedio, cuando la inflación interna promedio descontando a la inflación de los Estados Unidos fue del orden de 47%. Adicionalmente, en una atmósfera recesiva, el sistema bancario orientó preferentemente su crédito al sector exportador amén del incentivo que significó el incremento de recursos para el fondo de crédito a las exportaciones no tradicionales (FENT) con tasas de interés preferenciales.

Finalmente es necesario destacar que aunque el crecimiento de las exportaciones haya sido sustancial en 1978 y en particular de las exportaciones no tradicionales no ha sido suficiente como para asegurar una solución al problema de pagos externos del país. La mejora de la cuenta corriente durante 1978 se debe obviamente más a una reducción de las importaciones que a un incremento de las exportaciones.

B. Balanza de Capitales a Largo Plazo

En 1978 la cuenta de capitales a largo plazo mostró un superávit de 218.3 millones de dólares el cual fue 455.5 millones de dólares menor que el del año anterior. Como lo habíamos señalado antes, esto se debió principalmente a una reducción de 420.0 millones de dólares en los préstamos oficiales. Adicio-

[10] Las exportaciones no tradicionales corresponden aproximadamente al rubro "Otros" del cuadro 23 más "Otros Productos Pesqueros".

Cuadro 23

EXPORTACIONES 1977-1978[1]

	(Millones de dólares)			(Miles de unidades)	
	1977	1978	Unidades	1977	1978
Productos Mineros	**900.7**	**912.0**	—	—	—
Cobre	392.4	408.6	TM	331.3	343.9
Zinc	163.5	133.0	TM	433.9	436.7
Plomo	81.8	89.7	TM	171.6	176.4
Plata	172.5	206.9	Oz. Troy	39.910.0	41.628.0
Hierro	90.5	73.8	TLN	6.122.0	4.778.0
Productos Agropecuarios	**336.6**	**281.2**	—	—	—
Café	196.3	168.2	TM	43.0	53.5
Azúcar	74.2	51.7	TM	389.5	290.7
Algodón	48.0	38.1	q.q.	462.0	394.0
Lanas	18.1	23.2	TM	3.1	4.4
Productos Pesqueros	**215.2**	**237.5**	—	—	—
Harina de pescado	179.0	191.8	TM	430.0	483.0
Otros productos pesqueros	36.2	45.7	TM	74.0	98.5
Petróleo y Derivados	**52.2**	**179.8**	Bs.	4.104.0	13.775.0
Otros	**220.9**	**330.1**	—	—	—
Total	**1.725.6**	**1.940.6**	—	—	—

Fuente: "Memoria de 1977", *B.C.R.*, Cuadro No. 6, p. 21 y *B.C.R.*, doc. int.

[1] Preliminar.

nalmente, la inversión extranjera se contrajo en 29.1 millones de dólares.

La reducción en los préstamos oficiales es el reflejo de los serios problemas financieros internacionales experimentados por el país; en abril de 1978 la escasez absoluta de liquidez en moneda extranjera en el Banco Central de Reserva obligó a refinanciar la deuda pública externa por un monto de 203 millones de dólares. En este ambiente financiero fue sumamente difícil conseguir nuevos créditos externos y esto es lo que parcialmente explica la fuerte disminución del flujo de financiamiento público externo neto durante 1978. Por otra parte, la disminución en el flujo de endeudamiento neto del sector público puede asociarse también a la reducción en las importaciones autónomas reflejada en la contracción del gasto público.

C. Balanza de Pagos y Deuda Pública Externa

La recuperación del saldo global de la Balanza de Pagos en 1978 estuvo principalmente determinada por la mejora en el saldo en cuenta corriente, pues el superávit de la balanza de capitales a largo plazo disminuyó fuertemente, pasando de 673.8 millones de dólares en 1977 a 218.3 millones de dólares en 1978, lo que parcialmente fue compensado por la refinanciación de 203 millones de dólares, y finalmente la salida de capitales a corto plazo aumentó ligeramente pasando de 97.5 a 153.6 millones de dólares. El saldo de la Balanza de Pagos sin refinanciación hubiera sido de —127.1 millones de dólares, saldo que en todo caso es sustancialmente menor, en términos absolutos, que el del año anterior, el cual fue de —349.9 millones de dólares. Entonces, a pesar

de excluir la refinanciación, aparece una mejora en la Balanza de Pagos, aunque no tan dramática como lo muestra el movimiento neto efectivo de Reservas Internacionales.

En 1978, la deuda pública externa, incluyendo la deuda del Banco Central de Reserva, pasó de 4,814 millones de dólares en 1977 a 5,346 millones de dólares.

A fines de 1978 se llevó a cabo una nueva operación de refinanciación de la deuda pública externa, que consistió en diferir 1,364 millones de dólares de amortizaciones a pagarse originalmente en 1979 (609 millones de dólares) y en 1980 (755 millones de dólares), hasta el período 1981-7.

El impacto de la refinanciación en los años 1979 y 1980 podría ser, reducir los coeficientes de servicios de la deuda pública externa a exportaciones de bienes de 57.7 a 34.3% para 1979 y de 48.4 a 24.8% para 1980. Esto implicará un aumento de dichos coeficientes para el período 1981-1987. Utilizando proyecciones del Banco Central del valor de las exportaciones de bienes durante este período, se calcula que en ningún caso estos coeficientes descenderían debajo del 25% antes de 1985.

Resumen y Perspectivas

A. Resumen de los Aspectos Principales de la Economía Peruana en 1978

En el año 1978, el Producto Bruto Interno, disminuyó en 1.8%. En términos sectoriales, la producción se contrajo en todos los sectores con excepción de "minería" y "pesca" en buena parte destinados al mercado externo. Esto significó una disminución en la demanda por trabajo, que deprimió los salarios reales. La pérdida de poder adquisitivo de las remuneraciones se estimó entre 20 y 25% para el año.

El ritmo de crecimiento de los precios internos se aceleró; si de diciembre 1976 a diciembre 1977 los precios al consumidor habían subido en 32.4%, en 1978 lo hicieron en 73.7%.

El déficit global del sector público se redujo, inclusive en términos nominales, al equilibrarse aproximadamente las cuentas de las empresas públicas. El déficit del Gobierno Central pasó a representar el 4.9% del Producto Bruto Interno, cuando en 1977 representaba el 7.5% del mismo. Este resultado se obtuvo mediante un aumento en términos reales de 8.7% de los ingresos corrientes, debido principalmente a un mayor aumento de los impuestos indirectos, mediante una reducción de 5.3% de los gastos corrientes, atribuible en buena parte a una contracción de 45.3% del gasto en defensa, y mediante una contracción de 8.9% en los gastos de capital.

Durante 1978 la liquidez en términos nominales creció en 58.3%, la tasa de crecimiento más alta de la década. Tal crecimiento se explicó mayormente por un aumento de 54.2% en la emisión. El componente de la liquidez que más creció fue el cuasi-dinero lo que se derivó del aumento en los depósitos en moneda extranjera y de las fuertes subidas en las tasas de interés. Los aumentos de precios llevaron a una disminución de 9.0% en la liquidez real.

En términos nominales, el crédito interno subió en 47.8% en 1978 lo que significó una baja en el crédito real de

14.9% (8.2% en el caso del crédito al sector público y 21.3% en el caso del sector privado).

En 1978, por primera vez desde 1974, la Balanza de Pagos arrojó un saldo global positivo que significó una recuperación de Reservas Internacionales de 75.9 millones de dólares. Esta recuperación estuvo determinada por la mejora en la balanza comercial como consecuencia principalmente de una contracción de 26.0% en el valor de las importaciones y en menor medida de un aumento de 12.5 en el valor de las exportaciones, explicado principalmente por un crecimiento de las exportaciones de petróleo y de productos no tradicionales. Los ingresos de capital a largo plazo, incluyendo la refinanciación de parte de la deuda pública externa para 1978 bajaron a 421.3 millones de dólares, cuando en 1977 representaban 673.8 millones de dólares.

El resultado general de 1978, recuperación externa acompañada de una baja en la producción y de una aceleración en la inflación, puede explicarse en la forma siguiente. Frente a la urgencia de recuperar liquidez en moneda extranjera, se implementaron, particularmente a partir de fines de mayo, diversas medidas que tendieron a reestablecer el equilibrio de la balanza de pagos a costa de una aceleración en la inflación y una agudización de la recesión.

Una devaluación de 82.6% en promedio para el año generó una aceleración de la inflación correctiva y simultáneamente una contracción en la oferta real de liquidez que a su vez deprimió la demanda agregada al no ser balanceada por un aumento equivalente en la velocidad de circulación de la liquidez.

Por otro lado, a partir de mayo, también se implementó una política de austeridad fiscal que, contrariamente a lo ocurrido en 1977, se hizo efectiva. La contracción del gasto público y el aumento de la recaudación fiscal, unidos a la baja en la inversión privada ante las expectativas de recesión, llevaron por ende a una contracción en la demanda de bienes de consumo. La baja en la demanda global, unida a las disminuciones en el crédito real al sector privado, deprimió la producción interna, permitió un aumento de las exportaciones de bienes tradicionalmente destinados al mercado nacional (que adicionalmente se veían incentivadas por la devaluación y un aumento del CERTEX) y generó una contracción de las importaciones. La magnitud de tal contracción (26%) frente a una disminución de la producción de 1.5%, puede entenderse solamente si se tiene presente que el gasto público que más bajó fue el de defensa, cuyo componente importado es muy alto.

B. Perspectivas

Así llegamos a 1979. Durante este año podrían haber elecciones recién a fines de año, por tanto es sensato suponer que los principios básicos del programa de estabilización actual se mantendrán vigentes. Se seguiría entonces con la política de austeridad fiscal, flexibilización de precios y limitaciones al crédito interno. Según previsiones oficiales, tales políticas permitirían una nueva mejora en el sector externo pero a la vez el ritmo de la inflación lograría reducirse y la producción empezaría a crecer levemente.

La nueva recuperación de Reservas Internacionales, lo cual según las previsiones oficiales sería del orden de 280 millones de dólares, es el resultado más probable. Se debería a dos razones básicas. Primero, se prevé un crecimiento de las exportaciones no tradicionales, basado en los incentivos adicionales dados en la Ley de Exportaciones no Tradicionales de noviembre de 1978, la que estabiliza el CERTEX y fomenta el incremento de créditos para las Exportaciones no Tradicionales (FENT) precisamente en el período en que las modalidades operativas de la exportación están siendo dominadas por una buena parte de los nuevos exportadores. Es de

esperar que la estabilidad de los incentivos de la ley superen la baja tasa de devaluación proyectada. Por otro lado, es de suponer que la eventual recuperación de la demanda interna tenga sólo un peso secundario en el desarrollo de estas exportaciones, pues existe abundante capacidad ociosa en la industria manufacturera. Segundo, como dijimos anteriormente, se ha refinanciado 609 millones de dólares de las amortizaciones de la deuda pública externa para 1979.

El efecto potencial de tal recuperación de Reservas sobre la inflación interna sería bastante fuerte, pues por sí sólo significaría un aumento de aproximadamente 19% de la liquidez nominal. Las autoridades monetarias proyectan aumentar la liquidez en aproximadamente 37% para el año presente, esperando alcanzar así la meta de una inflación de solamente 40%. Esto se lograría limitando el crecimiento del crédito al sector privado a 37% y el del crédito al sector público a 30% al mismo tiempo que se seguiría congelando en el Banco Central el pago por el Gobierno Central de la deuda pública externa refinanciada. Tal resultado exigiría una nueva baja en el gasto público real y un fuerte aumento de la recaudación fiscal y al mismo tiempo significaría una nueva contracción en el crédito real al sector privado. En estas condiciones parece optimista hablar de leve recuperación de la producción para 1979, pues las variables que generaron la recesión de 1978 no cambiarían de rumbo en el presente año. Por otra parte, la meta de un 40% de inflación parece ser irrealista, pues en los cuatro primeros meses de 1979 el incremento de los precios fue ya de 22.3%.

En resumen, el resultado más probable para 1979 sería una recuperación adicional de Reservas Internacionales, aunado a una tasa de inflación similar a la de 1978 y a una leve contracción en la producción interna.