perú

Departamento de Economía – Universidad Católica del Peru

INDICE

Introducción y Resumen 121
Actividad Económica General 122
Precios, Remuneraciones y Empleo 128
Finanzas Públicas 134
Moneda y Crédito 139
Sector Externo 147
Resumen y Perspectivas 153

Introducción y Resumen

Introducción

Después de un crecimiento relativamente razonable durante los primeros años de la presente década (1970-74), la economía peruana se estancó en los siguientes registrando un aumento en la producción igual al del ritmo de crecimiento de la población (3% por año). Esta situación, ya de por sí crítica, se acentuó en 1977 al disminuir el Producto Bruto Interno per cápita en 4.2%, como consecuencia de una tasa de expansión del PIB de —1.2% y de aumento poblacional del 3% (Véase Cuadro 1).

Asociada con la evolución de la actividad económica interna, la balanza comercial muestra superávit cada vez menores en los años de 1971-73 y se vuelve negativa a partir de 1974. A pesar de que los términos de intercambio mejoraron en ese período (1970-1974), la disminución en el volumen de exportaciones y, principalmente, el aumento de las importaciones, hicieron que se presentaran estas disminuciones en los saldos de la balanza comercial.

Las reservas internacionales aumentaron hasta el año 1974 por los aumentos de la deuda con el exterior y sólo a partir de 1975 comienzan a disminuir. En este último año se agudiza dramáticamente el déficit en la balanza comercial, por un aumento en el volumen de importaciones y por cierto deterioro en los términos de intercambio. En 1976 se reduce algo el déficit de la balanza comercial pero el total se agudiza aún más y en 1977 tanto la balanza comercial como la total muestran déficit significativos aunque menores.

En 1974 la tasa de inflación era ya superior a la tradicionalmente observada en el país, acentuándose en los años siguientes, en especial en 1976, cuando se registró una tasa de 33%. En 1977 la inflación aumentó aún más llegando a ser de 38%.

La tasa de cambio, estable desde 1967, aumentó ligeramente en 1975 y mucho más rápidamente en 1976 y 1977. De un valor de 43 soles por dólar en agosto de 1975 la cotización del dólar pasó a 69 soles en diciembre de 1976 y a 130 soles en diciembre de 1977.

CUADRO 1

INDICADORES DE LA EVOLUCION ECONOMICA 73-77

	1973	1974	1975	1976	1977
Producto Bruto Interno Real (Tasa de crecimiento anual)	6.2	6.9	3.3*	3.0*	1.2**
Balanza Comercial (Millones de dólares)	79.0	—405.0	—1.099.0***	741.0***	438.0***
Reservas Internacionales (Millones de dólares al 31 de Diciembre)	411.0	693.0	116.0	—752.0	—1.101.0
Tasa de Inflación Promedio (Precios al consumidor en Lima)	9.5	16.9	23.6	33.5	38.0
Tasa de devaluación (Promedio anual)	0.0	0.0	1.2	37.0	56.6
Deuda Pública Externa (Millones de dólares)	1.491.0	2.182.0	3.066.0	3.641.0	4.252.0

Fuente: Producto Interno Real, Balanza Comercial y Reservas Internacionales: ver "El Peruano" 15-6-1978.

Tasa de inflación elaborada con base en la "Memoria de 1976", Banco Central de Reserva anexo XLII p. 186 y de Indice de Precios al Consumidor, Lima Metropolitana, Diciembre 77, Instituto Nacional de Estadística[27].

Tasa de devaluación elaborada con base en "El Peruano".
Deuda Pública. Véase Cuadro VI-4.

* Estimado INE
** Estimado BCR
*** Preliminar

El presente informe sigue el esquema desarrollado en el anterior, incluido en el segundo número de 1977 de esta revista. En la sección siguiente se presenta la evolución de la actividad económica durante 1977 por sectores productivos y por componentes de la demanda agregada. La tercera sección muestra el comportamiento de los precios, las remuneraciones y el empleo. Finanzas públicas, Moneda y Crédito y Sector Externo completan la presentación del cuadro económico analizado. La sección final resume lo desarrollado a lo largo del informe y plantea la probable evolución de la economía durante 1978.

Actividad Económica General

Durante el año de 1977 la producción se redujo en términos absolutos mostrándose así con creciente nitidez la gravedad de la crisis iniciada en los años pasados: es la primera vez que se registra en los últimos veinticinco años, una tasa negativa de crecimiento del PBI.

Un estimativo disponible de la evolución del PBI indica una tasa de -1.2% de crecimiento real. Desde el punto de vista de los componentes del gasto se observa un estancamiento absoluto del consumo que en el contexto de una tasa de crecimiento demográfico de aproximadamente 3.0%, muestra el deterioro del nivel de vida de la población. La inversión acelera su caída respecto a la evolución del año anterior llegando a una tasa de —22.4%. Las importaciones reales disminuyeron en relación con las del año anterior siendo la tasa estimada de —7.6%. Las exportaciones, en cambio, aumentaron registrando una tasa de crecimiento de 13.6% (Véase Cuadro 2).

La descomposición sectorial de la producción revela tasas de crecimiento muy bajas en todos los sectores productivos con excepción de la minería cuyo valor de producción se eleva en 29.9% como resultado, fundamentalmente, de la puesta en producción de la mina Cuajone. En los demás sectores la evolución es fuertemente negativa; en pesca, manufactura y construcción las tasas de crecimiento anual fueron de —7.9%, —6.1% y —7.7% respectivamente. En agricultura se produjo un estancamiento total, pues la tasa de crecimiento se estima en 0.1% respecto del año anterior (Véase Cuadro 3).

Las cifras estimadas para 1977 muestran la aceleración de algunas tendencias ya observadas los años anteriores; después del momentáneo auge de 1974 la producción manufacturera inició una desaceleración ininterrumpida que todavía no se ha detenido. Igual es el caso de la producción del sector Construcción. Los demás sectores productivos, más dependientes de condiciones naturales y de elementos no relacionados con el nivel de actividad económica, han seguido sus trayectorias normales. La producción pesquera continúa oscilando bruscamente y la producción agrícola estancada. Como hemos señalado ya, la novedad reside en la expansión de la producción minera.

CUADRO 2

PRODUCTO BRUTO INTERNO POR TIPO DE GASTO 1974-1977

	(Miles de millones de soles de 1970)				(Tasa anual de crecimiento)	
	1974	1975*	1976*	1977**	1976*	1977**
Gasto de consumo privado	226.8	234.5	238.8	234.6	1.8	—1.7
Gasto de consumo público	36.5	41.4	42.8	47.0	3.4	9.8
Inversión bruta interna	59.3	65.3	57.9	45.0	—12.0	—22.4
Inversión bruta fija	48.5	58.3	53.9	43.5	—7.4	—19.4
— Pública	25.3	28.4	26.7	19.6	—5.7	—26.7
Gobierno	9.6	9.7	9.4	8.3	—3.3	—11.9
Otras instituciones[1]	15.7	18.7	17.4	11.3	—7.0	—34.7
— Privada	23.1	29.9	27.2	23.9	—9.0	—12.2
Variación de existencias	10.9	7.0	4.0	1.5	—42.9	—62.5
Exportaciones	37.1	36.5	37.1	42.2	1.7	13.6
Importaciones	56.7	63.6	53.1	49.1	—16.5	—7.6
Producto bruto interno	303.9	314.0	323.6	319.7	3.0	—1.2

Fuente: 1974-1975 ver "Memoria de 1976", BCR, anexo XXXVI, p. 183.
1976-1977 BCR (documento interno).

* Estimado INE

** Estimado BCR.

1 Incluye empresas públicas, beneficencias, seguro social y otras instituciones públicas.

CUADRO 3

PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES PRODUCTIVOS 1974-1977

	(Miles de millones de soles de 1970)				(Tasa anual de crecimiento)	
	1974	1975*	1976*	1977**	1976*	1977**
Agricultura y silvicultura	39.4	39.8	41.1	41.2	3.3	0.1
Pesca	3.1	2.6	3.1	2.9	19.9	—7.9
Minería y explotación de canteras	21.0	18.7	20.4	26.5	8.9	29.9
Manufactura	77.0	80.6	84.0	78.9	4.2	—6.1
Construcción	15.9	18.6	18.1	16.7	—2.8	—7.7
Gobierno	23.1	24.1	24.6	25.3	2.0	2.8
Otros	124.4	129.6	132.2	128.4	2.1	—2.9
Producto bruto interno	303.9	314.0	323.6	319.7	3.0	—1.2

Fuente: "El Peruano".

* Estimado INE.

** Estimado BCR.

A. Sector Agropecuario

Precisando con mayor detalle algunos rasgos de la producción sectorial se puede señalar que mientras la producción estrictamente agrícola se ha estancado la producción pecuaria aumentó a una tasa de 1.0% que marca una discontinuidad en la evolución de la producción pecuaria por cuanto los incrementos anuales anteriores han sido mayores al 4%, llegando varias veces a ser más del doble de esta tasa (Véase Cuadro 4).

Las disminuciones más importantes en la producción agrícola se dieron en algunos productos claves. Por ejemplo, la producción de papa, que por sí sola constituyó el 9.0% del valor de la producción agropecuaria obtenida en 1976, disminuyó en 5.2%. La producción de trigo, producto que incide en el déficit de la balanza comercial del país, disminuyó en 5.9%. Entre los productos de menor importancia relativa disminuyó significativamente la producción de maíz amiláceo (—15.3%), de fríjol (—5.9%), de choclo (—14%), de naranja (—18.7%) y de palta (—5.7%).

Los incrementos más importantes en la producción agrícola para el mercado interno se registraron en los casos del maíz amarillo duro y del sorgo que continuaron creciendo rápidamente al aumentar en 15.9% y 11.9% respectivamente. El arroz, segundo producto agrícola en orden de importancia, fue producido en un volumen 2.9% superior al del año anterior.

La producción de los bienes que tradicionalmente se exportan varió en la siguiente forma: la caña de azúcar se estancó al variar 0.3% respecto del año anterior; el café evolucionó similarmente al variar en —0.6%. Rompiendo con la reciente trayectoria de deterioro, la producción de algodón aumentó en 7.0%.

En el sector pecuario, la producción de carne de ave, el rubro con mayor peso relativo dentro del valor de la producción agropecuaria nacional, elevó su volumen en 2.1% respecto del año anterior. La producción de leche se estancó al variar solamente en 0.8%. La carne de vacuno producida se elevó mínimamente, al registrar un aumento de sólo 0.3%. La producción de huevos se elevó a una tasa de 1.8%.

CUADRO 4

PRODUCCION AGROPECUARIA 1976-1977*

(miles de T.M.)

	1976	1977	Variación m 1977/1976[1]
Producción Agrícola			
Papa	1.667.0	1.580.0	—5.2
Arroz	570.4	587.0	2.9
Algodón	164.5	176.0	7.0
Maíz amarillo duro	430.7	499.0	15.9
Caña de azúcar	8.791.5	8.816.3	0.3
Café	65.4	65.0	—9.6
Trigo	127.5	120.0	—5.9
Otros	—	—	—2.7
Total	—	—	—0.5
Producción Pecuaria			
Carne de aves	140.0	143.0	2.1
Carne de vacuno	86.7	87.0	0.3
Carne de porcino	54.9	54.0	—1.6
Carne de ovino	21.3	22.5	5.6
Leche de vacuno	821.3	828.0	0.8
Huevos	55.0	56.0	1.8
Otros	—	—	—0.3
Total	—	—	1.0
Total agropecuario			0.1

Fuente: Ministerio de Agricultura y Alimentación.

* Preliminar

[1] A precios de 1970.

B. Sector Minero

En el sector minero-metálico el rasgo notorio respecto de lo observado en años anteriores fue la elevación de la producción de cobre en 41.3% debido principalmente a la apertura de la mina Cuajone. Resueltos los problemas de comercialización de 1975 y 1976, la producción de hierro aumentó en 33.0% sin alcanzar los niveles de años anteriores (Véase Cuadro 5). La producción de plata creció a una tasa de 6.7%. En contraste con lo anterior, en la producción de plomo se registró una tasa de —8.7% y en la de zinc, de —0.2%. La producción petrolera, como resultado principalmente del inicio de las operaciones del oleoducto Nor-peruano aumentó en 19.1% respecto del año anterior.

C. Sector Pesquero

La observación de las cifras de captura de productos del mar muestra el contraste entre la evolución de la pesca de anchoveta y la del resto de productos. La captura de pescado para consumo indirecto bajó en 34.9%. Como se muestra en el Cuadro 6, la importante disminución de la anchoveta capturada trató de ser contrarrestada con un enorme aumento de la captura de otras especies con el mismo fin. El recurso a estas otras especies, normalmente de

CUADRO 5

PRODUCCION MINERA 1974-1977

(en miles de unidades)

	1974	1975*	1976*	1977*	Variación m 1977/1976
Cobre. . . . . .TMF	222	184	236	333	41.3
Plata . . . . . .kg.F	1.215	1.111	1.132	1.207	6.7
Plomo . . . . . .TMF	179	180	193	176	—8.7
Zinc. . . . . .TMF	450	448	473	472	—0.2
Hierro . . . . . .TMF	6.220	5.067	3.089	4.107	33.0
Petróleo Crudo . . . . . Barriles	28.142	26.294	27.936	33.266	19.1

Fuente: 1974-1975 ver "Memoria de 1976", BCR, anexo XLVI, p. 190.
1976-1977 Ministerio de Energía y Minas.

* Preliminar.

consumo humano directo, se llevó a cabo durante el último semestre del año, cuando la anchoveta dejaba de ser capturada. El desembarque de pescado para consumo humano directo aumentó a una tasa promedio de 32.0%.

D. Sector Manufacturero

Como se señaló anteriormente la producción de la industria manufacturera ha disminuido bruscamente durante 1977. La información de la evolución semestral revela que el deterioro se ha acelerado pues mientras en el primer semestre la producción fabril (que incluye exclusivamente a las empresas registradas en el Ministerio de Industria y Turismo) bajó en 5.4%, en el segundo semestre lo hizo en 7.3%. Las estimaciones disponibles aparecen en el Cuadro 7 y muestran la generaliza-

CUADRO 6

PRODUCCION PESQUERA 1976-1977

VOLUMEN

(miles de TMB)

	1976 Anual	1977* 1o. Sem.	1977* Anual	Var. m 1977/6 (precios de 1970)
Consumo Humano Indirecto	**4.004.0**	**1.099.7**	**2.020.6**	**—34.9**
Anchoveta	3.863.1	750.1	792.1	—79.5
Otros peces	140.9	349.6	1.228.5	772.0
Consumo Humano Directo	**333.9**	**183.5**	**448.2**	**32.0**
P. fresco	130.6	59.5	167.6	28.3
P. congelado	92.5	53.3	123.7	33.8
P. conservas	98.2	63.8	144.8	47.2
P. seco salado	11.6	6.8	12.0	3.3
P. embutidos	1.0	0.1	0.1	—90.0
Total	—	—	—	**—7.9**

Fuente: Ministerio de Pesquería.

* Preliminar.

CUADRO 7

VARIACIONES DEL INDICE DEL VOLUMEN FISICO DE LA PRODUCCION

DEL SECTOR FABRIL SEGUN TIPO DE BIENES

(1973 = 100)

		Variación % 1977/1976
	SECTOR FABRIL TOTAL	— 6.1
	SECTOR FABRIL MICTI[1]	— 7.3
31	FABRICACION DE HARINA DE PESCADO	—44.5
31	IND. DE ALIMENTO, BEBIDA Y TABACO	— 4.0
	311-312 Productos Alimenticios	1.0
	313 Industria de Bebidas	— 8.5
32	IND. TEXTILES, CONFECCIONES Y CUEROS	—17.3
	321 Industria Textil	—12.0
	324 Industria Calzado de Cuero	—36.8
34	IND. PAPEL, IMPRENTAS Y EDITORIALES	— 5.1
	341 Ind. Papel y Prod. Papel	8.5
	342 Editoriales	—21.5
35	IND. SUSTANC. QUIM. Y PROD. QUIM.	— 4.6
	351 Sustancias Químicas Industriales	— 0.5
	352 Productos Químicos Diversos	—10.0
	353 Refinerías de Petróleo	2.6
	355 Productos de Caucho	— 8.4
36	IND. MINERALES NO METALICOS	— 3.9
	362 Vidrio y Productos de Vidrio	—29.5
	369 Minerales no Metálicos	2.5
37	INDUSTRIAS METALICAS BASICAS	37.5
	371 Industrias Básicas de Hierro y Acero	5.7
	372 Metales No Ferrosos	55.1
38	IND. METALICAS Y MAQUINARIAS	— 6.9
	381 Metálicas Simples	— 0.5
	382 Maquinaria No Eléctrica	9.2
	383 Maquinarias Eléctricas	— 4.6
	384 Material de Transporte	—27.6

Fuente: "Situación de la Actividad Industrial. Avance de Resultados, Diciembre 1977". Ministerio de Industria, Comercio, Turismo e Integración.

* Estimación en base a una sub-muestra de industrias seleccionadas.

1 El sector MICTI excluye las industrias productoras de Harina de Pescado, Petróleo y Derivados y Refinación de metales.

ción de la crisis. Las declinaciones porcentuales más impresionantes ocurren en el caso de la fabricación de harina de pescado, en la Industria Textil, en Confecciones y Cueros, en Vidrio y productos de vidrio, y en Material de Transporte. Las tasas de variación de las producciones respectivas son —44.5%, —17.3%, —29.5% y —27.6% respectivamente.

Las ramas que mantienen un cierto ritmo de crecimiento son las correspondientes a la industria básica, como Refinación de Petróleo, Minerales no-Metálicos, Industrias Básicas de Hierro y Acero, e Industria de Papel. Las tasas en estos casos han sido 2.6%, 2.5%, 5.7% y 8.5% respectivamente. Además, la industria de Productos Alimenticios ha elevado su producción en 1.0%

y la de Maquinaria no Eléctrica en 9.2%. El único rubro que ha experimentado un crecimiento sustancial ha sido la Industria de Metales no Ferrosos que elevó su producción en 55.1% como resultado de la puesta en producción de la refinería de cobre de Ilo.

Tomando en consideración algunos productos importantes, se ha elevado la producción de leche evaporada en 5.1% y la de aceite de cocina en 8.0%, mientras que la de cerveza blanca disminuyó en 7.2%. En la Industria de Papel, la producción del tipo Bond aumentó en 16.4% pero la del tipo Kraft descendió en 15.1%. La producción de papel para diarios disminuyó en 2.0%. La producción de bienes para el sector agropecuario tuvo también tasas dispares. La producción de alimentos balanceados para aves, de superfosfato de calcio simple, de nitrato de amonio agrícola, y de sulfato de amonio descendió a tasas de 15.1%, 24.2%, 1.1% y 5.8% respectivamente. La fabricación de abonos compuestos y de úrea aumentó en 40.8% y 17.4% respectivamente.

Los insumos químicos de la industria textil disminuyeron en su producción, tal es por ejemplo el caso de fibras y filamentos poliester que bajó su volumen en 34.2%. La producción de cemento disminuyó en 0.1% y la de barras de acero deformadas en 7.3%. En la industria de artefactos domésticos la producción de lavadoras, televisores y planchas eléctricas disminuyó en 17.8%, 3.2% y 16.5% respectivamente. Sin embargo, la producción de refrigeradoras, cocinas a gas y licuadoras eléctricas aumentó en 12.7%, 14.5% y 16.9% respectivamente. Finalmente el ensamblado de automóviles, de vehículos comerciales y de tractores agrícolas disminuyó en 21.2%, 36.4% y 20.0% respectivamente; la producción de planchas de hierro y acero lo hizo en 23.4% y la producción de bobinas y flejes de hierro y acero en 23.2%.

Precios y Remuneraciones, Empleo

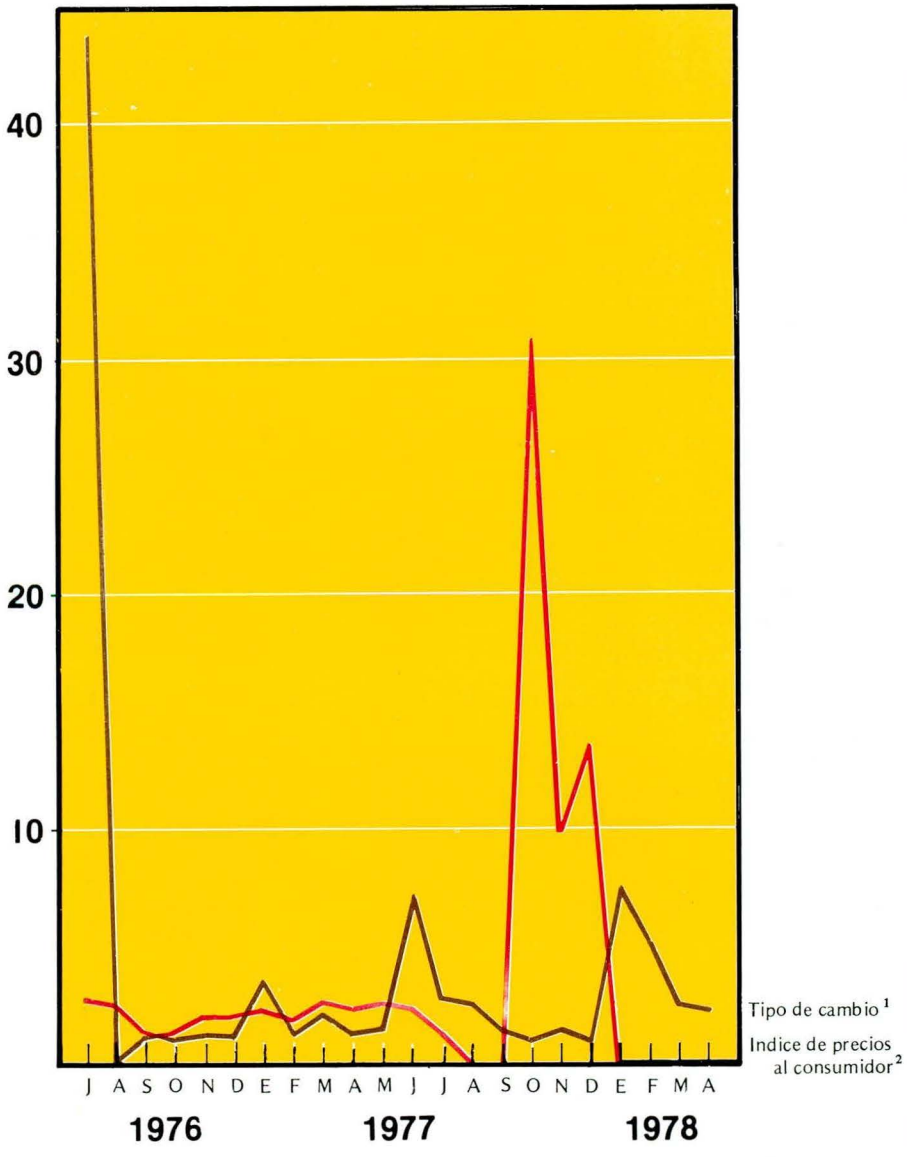
A. Precios

Durante el año 1977, la tasa promedio de inflación fue de 38.0%. Si se toma en cuenta la variación entre diciembre de 1976 y diciembre de 1977 el incremento fue de 32.4%. La evolución alcista de los precios está vinculada con el impacto de la política de reajuste de las relaciones económicas con el exterior sobre los precios internos.

El recurso a la devaluación de la moneda nacional como instrumento de tal reajuste ha pasado durante 1977 por varias etapas. El sistema de minidevaluaciones (**crawling peg**) iniciado en septiembre de 1976 había llevado al dólar a un valor en soles de 69.40 al finalizar dicho año. En julio de 1977 se suspendieron las minidevaluaciones quedando la cotización del dólar en 80.88 soles. En agosto y septiembre del mismo año la tasa de cambio se mantuvo inalterada para elevarse bruscamente en octubre, noviembre y diciembre al variar la política cambiaria a un sistema de cambio flotante. Bajo estas últimas condiciones la cotización del dólar subió a 130.04 soles, con lo cual la variación de la tasa de cambio de diciembre de 1976 a diciembre de 1977 llegó a ser de 87%.

Los controles de precios de importantes productos han resultado en un des-

GRAFICA 1



[1] El Peruano.

[2] "Indice de Precios al Consumidor, Lima Metropolitana". INE.

CUADRO 8

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

(Soles por galón)

	Enero 1976	Junio 1976	Junio 1977	Octubre 1977	Enero 1978
Gasolina 84 oct.					
Precio de venta	23.00	50.00	75.00	—	—
Impuesto fiscal	3.31	22.16	22.16	—	—
Diesel No. 2					
Precio de venta	6.00	7.20	17.00	22.10	29.50
Impuesto fiscal	0.00	0.00	0.00	5.10	11.95
Residual No. 5					
Precio de venta	5.50	6.60	12.50	16.20	22.00
Impuesto fiscal	0.00	0.00	0.00	3.70	8.79
Residual No. 6					
Precio de venta	5.00	6.00	11.00	14.30	19.00
Impuesto fiscal	0.00	0.00	0.00	3.30	7.72

Fuente: "El Peruano".

fase entre las variaciones de los precios internos y la tasa de cambio, concentrándose las elevaciones más bruscas en los meses en los que ocurrían los reajustes de precios controlados. El gráfico I muestra que mientras la variación mensual del índice de precios al consumidor fue mayor en junio de 1977 y en enero de 1978, las mayores variaciones de la tasa de cambio ocurrieron entre octubre y diciembre. Los órdenes de magnitud de las variaciones mensuales tampoco permiten establecer una vinculación inmediata y directa entre el precio del dólar y el de los bienes de consumo.

El ritmo de los reajustes en el precio de los derivados del petróleo y de los alimentos básicos, resumido en los Cuadros 8 y 9 muestra que la más alta tasa mensual de crecimiento de precios, 7.3%, está inmediatamente vinculada con el aumento del precio ex-planta de la gasolina y de los de otros derivados del petróleo que se decretó en junio. En esta oportunidad, el precio de la gasolina de 84 octanos pasó de 50 a 75 soles por galón. Al mismo tiempo, se redujeron los subsidios al trigo y derivados. Estos aumentos de precios dieron lugar a violentas movilizaciones populares en varias ciudades del país y semanas más tarde al Paro Nacional del 19 de julio.

A partir de julio se estabilizaron transitoriamente los precios de los alimentos básicos, quedando cubierta por subsidios la creciente diferencia entre estos precios y los de importación del trigo, del aceite y de la leche[1], que aumentaban al ritmo de las devaluaciones. En octubre, se creó un impuesto de 30 a 35% del precio ex-planta a la venta de petróleo diesel y de otros derivados de petróleo para uso industrial. El impacto inmediato de esto último sobre los precios fue menos perceptible. Así, a pesar de la importante devaluación ocurrida en los últimos meses del año, el ritmo de inflación se estabilizó. Fue en enero

[1] En 1976, el 85% del consumo nacional de trigo, el 30% del de leche y el 50% del aceite se realizó recurriendo a importaciones de dichos productos.

CUADRO 9

LIMA:
EVOLUCION DEL PRECIO OFICIAL DE LOS PRINCIPALES ALIMENTOS SUBSIDIADOS

(soles por unidad)

	1976	1977				1978
	Julio	Febrero	Abril	Junio	Julio	Enero
Pan francés. . . . . kg	23.75	25.0		32.5	28.75	37.5
Leche evaporada . . . . . lata	15.6		20.7			27.5
Aceite vegetal . . . . .lt. embotellado	53.0	68.0				80.0

Fuente: "El Peruano".

de 1978 cuando se aceleró otra vez la variación de los precios internos al reducirse nuevamente los subsidios a los alimentos y aumentarse el precio de los derivados del petróleo de uso industrial.

Tal como aparece en el Cuadro 10, la inflación anual acumulada alcanzó mayores proporciones en los rubros de "Alimentos y Bebidas" (33.0%) y "Diversos" (38.3%). En el caso de los Alimentos y Bebidas, al impacto de las devaluaciones sobre el precio de los productos alimenticios importados se sumó la escasa producción, especialmente de los tubérculos (cuyo precio aumentó en 51.8%) y de los fríjoles y otras leguminosas (cuyo precio aumentó en 98.3%). Este hecho es consistente con el estancamiento tradicional del agro mencionado anteriormente.

En el caso del rubro "Diversos" la mayor alza se debió al reajuste en el precio de la gasolina. Los índices de precios de los sub-rubros Transportes y Vehículos aumentaron en 39.3 y 46.9% respectivamente. A pesar de la vigencia hasta diciembre de 1977 de la congelación de los alquileres de vivienda decretada en enero de 1976, los alquileres aumentaron en 25% durante el año 1977.

B. Remuneraciones

Como en años anteriores, durante 1977 el gobierno intervino directamente

CUADRO 10

LIMA METROPOLITANA: INDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN BASE 1973

VARIACION PORCENTUAL CON RESPECTO AL MISMO MES DEL AÑO ANTERIOR

	Dic. 74	Dic. 75	Dic. 76	Dic. 77	Feb. 78
Indice General	19.1	24.0	44.7	32.4	42.2
Alimentos y bebidas	24.1	31.2	44.5	33.0	46.1
Vivienda y Mobiliario	15.1	17.3	29.9	24.7	32.4
Diversos (servicios)	10.9	24.2	63.0	38.3	45.4
Indumentaria	16.6	19.1	34.0	29.5	31.8

Fuente: Elaborando con base en "Indice de Precios al Consumidor. Lima Metropolitana". INE.

CUADRO 11

PERU: SALARIOS MINIMOS Y REAJUSTES, 1977

Fecha	Salario mínimo Lima (soles / mes)	Aumentos salariales (soles / mes)
1-7-76 (RS. 15-76-TR)	4.500	—
25-1-77 (DL. 21781)	—	810
7-6-77 (DL. 21866)	—	Aumentos escalonados de 675 a 990
2-8-77 (RS. 41-77-TR)	5.400	—
2-8-77 (DL. 21899)	—	810 para los que ganan menos de 18.000

Fuente: "El Peruano".

en la regulación de los aumentos salariales (Ver Cuadro 11). En enero de 1977 se decretó un alza de 810 soles; en junio del mismo año se decretó otra elevación de salarios, esta vez según una escala que variaba desde 675 soles mensuales para los que ganaban el salario mínimo legal a la fecha (4,500 soles mensuales), hasta un máximo de 990 soles mensuales. En agosto se decretó un aumento de 810 soles mensuales para los que ganaban menos de 18.000 soles al mes. Estos incrementos formaban parte de los aumentos que podían lograrse por negociación colectiva. Además se redefinió el salario mínimo legal pasando de 4.500 soles a 5.400 soles al mes en el caso de Lima. En conjunto, los aumentos decretados fueron claramente insuficientes para compensar el aumento en el costo de vida. En diciembre de 1977, tomando en cuenta el aumento anual de precios señalado (32.4%), las elevaciones salariales lograban teóricamente compensar solamente el incremento de precios al consumidor en el caso de los salarios iguales o menores de 7.300 soles al mes.

Finalmente, por segundo año consecutivo se puso un límite superior de 2.400 soles mensuales a los aumentos de remuneraciones que se podían lograr por negociación colectiva a partir de julio y, en el caso de empresas de excepcional productividad se admitió que el incremento pudiera alcanzar 3.000 soles al mes.

De otro lado, las estadísticas disponibles muestran una disminución de los sueldos y salarios reales en el sector moderno en Lima (Véase Cuadro 12).

CUADRO 12

LIMA METROPOLITANA: PROMEDIO DE SUELDOS Y SALARIOS MENSUALES REALES[1]

1970-1977

	Sueldos reales	Salarios reales
1970	8.941	3.903
1971	9.478	4.337
1972	9.794	4.718
1973	10.338	5.150
1974	9.487	4.852
1975	9.062	4.842
1976	7.986	5.038
1977	6.716	4.060

Fuente: "El Peruano".

[1] Deflactados por el Indice de Precios al Consumidor con base en el año 1973. Estos datos se refieren a establecimientos de más de 10 trabajadores.

CUADRO 13

LIMA METROPOLITANA. POBLACION ECONOMICAMENTE ACTIVA[1] SEGUN NIVELES DE EMPLEO (PORCENTAJES)

	Nov-Dic. 1976	Mar.-Ab. 1977	Junio 1977
Todos los Sectores			
Desempleo Global[2]	6.5	8.2	8.7
Subempleo	21.1	20.6	27.9
— por ingresos[3]	13.2	11.3	20.8
— menos de 35 horas[4]	6.1	8.9	6.4
— por ingresos y/o horas	1.8	0.4	0.7
Sector Industrial			
Desempleo Global	5.7	6.3	8.2
Subempleo	14.4	13.5	25.1
— por ingresos	10.8	6.9	20.1
— menos de 35 horas	4.1	6.6	4.5
— por ingresos y/o horas	0.5	—	0.5
Sector Comercio			
Desempleo Global	3.4	5.0	5.5
Subempleo	28.8	30.6	36.8
— por ingresos	23.2	21.2	32.0
— menos de 35 horas	4.4	9.2	4.8
— por ingresos y/o horas	0.7	0.2	—
Sector Construcción			
Desempleo Global	9.0	13.2	15.3
Subempleo	14.7	16.4	21.2
— por ingresos	8.6	10.9	10.8
— menos de 35 horas	5.8	5.5	10.4
— por ingresos y/o horas	0.3	—	—
Sector Servicios			
Desempleo Global	3.0	3.9	3.6
Subempleo	20.7	20.2	26.4
— por ingresos	10.7	8.4	16.8
— menos de 35 horas	9.4	11.6	9.0
— por ingresos y/o horas	0.6	0.2	0.6

Fuente: Ministerio de Trabajo — Encuestas Hogares.

1. La PEA es la población de más de 14 años que trabaja o busca activamente trabajo.

2 Son desempleados los que no tienen trabajo y buscan activamente un empleo.

3 Son subempleados por ingresos los que a la fecha no tenían el salario mínimo legal de enero de 1967 (1.200 soles mensuales) reajustados por el índice general de precios al consumidor, es decir, 4.770 soles mensuales en diciembre de 1976, 5.200 soles en abril de 1977 y 5.680 en junio de 1977.

4 Son subempleados por horas los que teniendo el salario mínimo antes definido no trabajan 35 horas y buscan trabajar más.

Además, el mayor aumento relativo decretado para los trabajadores de bajos ingresos no logró reducir la proporción de la Población Económicamente Activa que no alcanza el "salario mínimo legal de enero de 1967 reajustado por el costo de vida". Esta definición es la que sirve para considerar a los trabajadores como "subempleados por ingreso". Pues bien, el Cuadro 12 mues-

tra que la proporción de subempleados por ingresos en Lima alcanzó en junio la cifra de 20.8%, esto es, casi el doble del porcentaje estimado en marzo-abril del mismo año.

C. Empleo

La disminución de la producción y las restricciones en el presupuesto gubernamental significaron que en Lima aumentó notablemente la tasa de desempleo. Hecho nuevo puesto que tradicionalmente se notaba únicamente un fuerte subempleo por ingresos, reflejo de los bajos niveles de las remuneraciones.

Las cifras disponibles para junio de 1977 (ver cuadro 13) indican un creciente desempleo en los dos sectores siguientes: 8.2% en el sector industrial y 15.3% en el sector de la construcción. Por su parte, los sectores comercio y servicios, que tienen un importante estrato no organizado registraron más bien altas tasas de subempleo por ingresos: 36.8% en caso de comercio y 34.8% en caso del estrato independiente del sector servicios. Tal situación no pudo mejorar en la segunda parte del año pues en junio de 1977 se volvieron a congelar por 12 meses las contrataciones en el sector público y se acentuó la baja en la producción en el sector industrial.

Finanzas Públicas

A. El Gobierno Central

En 1977 el Gobierno Central registró, por tercer año consecutivo, un desahorro en cuenta corriente. En términos nominales este desahorro casi cuadruplica el del año anterior como resultado de un aumento en los gastos corrientes del orden de 57% frente a un aumento en el ingreso corriente de 38%. (Véase Cuadro 14)). En términos reales, el desahorro en cuenta corriente aumentó en 150%.

El déficit económico también se incrementó en 1977, al aumentar en términos reales en 18% con respecto a 1976. Los gastos de capital se redujeron en 22% en términos reales, por lo cual el incremento en este déficit resulta menos dramático que el mostrado en el caso del desahorro. En realidad, los gastos en capital constituyen el único rubro del gasto en el cual, en términos **agregados**, se nota el efecto de una política de austeridad. El déficit económico de 1977 representa el 7.5% del Producto Bruto Interno, siendo este porcentaje creciente en los últimos años, 5.5% y 6.3% para 1975 y 1976 respectivamente.

Después de una desaceleración en 1976, el Gasto del Gobierno como porcentaje del PBI ha vuelto a aumentar. A pesar de la reducción en el gasto de capital, la expansión del gasto corriente sube tan fuertemente que el gasto total aumenta su participación en el PBI. Las medidas fiscales tomadas en 1977 se manifiestan en el mantenimiento de los ingresos corrientes en términos reales, después de la caída de los mismos en el año 1976. El gasto corriente, en cambio, ha sido insensible en términos agregados a los intentos de austeridad y racionalización, habiendo aumentado en términos reales en 14% después de su estancamiento en el año 1976.

La financiación del déficit económico se volvió a apoyar fuertemente en el crédito externo, que aumentó en 121%

CUADRO 14

CUENTAS DEL GOBIERNO CENTRAL 1974-1977

(millones de soles)

	1974	1975	1976	1977*	Variación real (m)[1] 1977/1976
I. Ingresos corrientes	68.560	87.896	111.397	154.052	0.2
II. Gastos corrientes	62.444	90.507	122.718	193.092	14.0
III. Ahorro en cuenta corriente	6.116	—2.611	—11.321	—39.040	150.0
IV. Gasto de capital	20.206	27.980	37.111	40.103	—22.0
V. Total de gastos (sin amortiz.)	82.650	118.487	159.829	233.195	6.0
VI. Déficit económico	—14.090	—30.591	—48.432	—79.143	18.0
VII. Financiamiento	14.090	30.591	48.432	79.143	—
a) externo (neto)	10.748	16.813	15.636	34.589	—
b) interno (neto)	3.342	13.778	32.796	44.554	—
i) (sistema bancario)	(—971)	(15.943)	(33.955)	(41.198)	—
ii) (otros errores y omisiones)	(4.313)	(—2.165)	(—1.159)	(3.356)	—
Memorándum:					
— Déficit económico/PBI	3.1	5.5	6.3	7.5	
— Total de gasto (sin amortización)/PBI	18.5	21.3	20.8	22.2	

Fuente: 1974-1976, "Memoria de 1976" BCR, cuadro No. 10, p. 38, anexo XXXV, p. 183. Para 1977 "El Peruano" y BCR (documento interno).

* Preliminar.

1 Se utilizó como deflactor el índice de precios al consumidor en Lima.

CUADRO 15

INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL, 1974-1977

(millones de soles)

		1974	1975	1976	1977*
I.	Ingresos Tributarios	60.670	80.618	101.005	145.647
A.	Impuesto a la Renta Propiedad y Exportación	26.268	30.233	36.202	59.217
	(Impuesto Unico a la Renta)	(17.118)	(16.005)	(18.096)	(24.229)
	(Otros)	(9.150)	(14.228)	(18.106)	(34.988)
B.	Impuesto a la Importación	10.276	18.159	17.952	19.658
C.	Impto. a la Produc. y Consumo	24.126	32.226	46.851	66.772
	(A los Bienes y Servicios)	(17.052)	(23.587)	(32.366)	(44.482)
	(Gasolina)	(1.618)	(1.729)	(6.108)	(10.731)
	(Otros)	(5.456)	(6.910)	(8.377)	(11.559)
II.	Certificados de Abono (menos)	—1.028	—1.739	—3.003	—6.464
II.	Descuentos por Remuneraciones Fondo Pensiones	2.107	2.596	3.138	4.069
IV.	Ingresos no Tributarios	6.811	6.421	10.257	10.800
	Total Ingresos Corrientes	68.560	87.896	111.397	154.052

Fuente: 1974-1976, "Memoria de 1976", BCR, Cuadro No. 11, p. 40.
1977, BCR, (doc. int.)

* Preliminar.

entre 1976 y 1977. Esta notable expansión del crédito externo contrasta con la creencia de que existen dificultades para obtener financiamiento externo. A pesar de la expansión del crédito externo, el crédito interno sigue siendo la principal fuente de financiamiento del déficit: 56% en 1977 y 68% en 1976.

La caída en términos reales del gasto de capital se explica principalmente por la disminución de las transferencias al resto del sector público. Estas transferencias representaban en 1976 el 45% de los gastos de capital del Gobierno Central y disminuyeron en 1977 al 32%. Por otra parte la formación bruta de capital (Maquinaria y Equipo) aumentó en 37% en términos nominales lo que implica un casi estancamiento en términos reales.

Los ingresos corrientes del Gobierno Central aumentaron en 1977 en 38% en términos nominales. El mayor componente de los ingresos son los de origen tributario que aumentaron en 44.2% (Véase Cuadro 15). El aumento de los ingresos tributarios se explica principalmente por la expansión de los "impuestos a la renta, propiedad y exportación". Los ingresos provenientes del impuesto a las exportaciones aumentaron en 126.8%, mientras el impuesto único a la renta aumenta en 33.7%. Por el lado de las exportaciones, el aumento en la recaudación se debe al pleno funcionamiento del 15% a las exportaciones tradicionales que rige desde el segundo semestre de 1976 así como el aumento de las exportaciones. Los impuestos a la importación registran un ligero aumento en términos no-

CUADRO 16

GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL 1974-1976

(millones de soles)

		1974	1975	1976	1977*
I.	**Gastos Corrientes**	**62.444**	**90.507**	**122.718**	**193.092**
	A. Remuneraciones	24.060	32.346	42.212	55.441
	B. Bienes y Servicios	5.157	5.792	6.601	6.647
	C. Transferencias	9.929	17.483	22.200	24.586
	(Empresas públicas)		(4.878)	(4.931)	(2.248)
	(Resto del sector público)	(4.207)[1]	(4.649)	(5.689)	(8.876)
	(Sector privado)	(5.722)	(7.956)	(11.580)	(13.462)
	D. Intereses	7.690	9.422	13.178	29.172
	(Deuda externa)	(4.462)	(4.466)	(5.500)	(13.552)
	(Deuda Interna)	(3.228)	(4.956)	(7.678)	(15.620)
	E. Otros (Gastos en Defensa)	15.608	25.464	38.527	77.247
II.	**Gastos de Capital**	**20.206**	**27.980**	**37.111**	**40.103**
	A. Formación Bruta de capital	12.947	15.864	19.841	27.110
	B. Transferencias al resto del sector público	6.692	11.596	16.712	12.804
	C. Otros	567	520	558	189
III.	**Total de Gastos (sin amort.)**	**82.650**	**118.487**	**159.829**	**233.195**

Fuente: Fondo Monetario Internacional y B.C.R.

* Preliminar

1 Incluye transferencia a empresas públicas.

minales; en dólares caen en 20% con respecto a lo obtenido en 1976. Tomando en consideración el ligero incremento de las importaciones, esto sugeriría que el número de productos exonerados de impuestos aumentó en el total de las importaciones.

El incremento en los impuestos a la producción y al consumo se explica esencialmente por el crecimiento del impuesto a los bienes y servicios (37%) y el del impuesto a la gasolina (76%). El impuesto a los alcoholes registró un aumento de 68%.

El gasto corriente aumentó en 58.2% en 1977. Esta evolución explica el enorme déficit económico así como su crecimiento en dicho año. Tal como se puede apreciar en el Cuadro 16, los pagos de interés (que están reflejando el peso del endeudamiento interno y externo) aumentaron en 121% en términos nominales durante el año anterior. Estos intereses representaban en 1977 el 15% del gasto corriente total mientras en 1976 eran el 10.7% de dicho gasto. Los sueldos y salarios aumentaron en 31.2% en 1977. Por otra parte, el gasto en bienes y servicios permaneció prácticamente constante y las transferencias subieron en 10.8%. Dentro de estas encontramos las pensiones, que han sufrido un deterioro importante en términos reales en los últimos años siendo de 16% en 1977. La desagregación de las cuentas fiscales que se presenta en el Cuadro 16 muestra que el rubro que más se ha elevado es el rubro "otros" cuyo mayor componente son los gastos de defensa[2]. Este rubro se duplica en 1977, pasando a representar el 40% del gasto corriente total después de ser 31% en 1976 y 28% en 1975. Si se excluyen estos gastos, el gasto corriente disminuye en términos reales.

En 1977, especialmente en junio y en octubre se dictaron medidas tendientes a reducir el déficit a través de un aumento en los ingresos (impuesto a Petróleo y derivados) y de una disminución en el gasto que se reflejaba en un recorte de 8% en el presupuesto. Se redujeron los subsidios a los bienes de consumo popular (harina, aceite) y se prohibió adicionalmente la nueva contratación de personal. El aumento en los ingresos del gobierno en 1977 fue el resultado de estas medidas y de las fiscales tomadas a mediados de 1976 y que tuvieron en ese año un impacto parcial solamente. El gasto, si se excluye el rubro "otros", también se ha visto afectado por las medidas de austeridad fiscal. Por lo tanto, el aumento en el gasto se debió esencialmente a la inelasticidad a todo tipo de medidas de control que se observa en este rubro de excluirse de los gastos del gobierno, es evidente el éxito de las medidas de 1976 y 1977. Los gastos corrientes habrían pasado de 84,191 millones de soles en 1976 a 115,846 millones en 1977. Esto a su vez, se habría reflejado en un aumento del ahorro en cuenta corriente que hubiera reducido el déficit económico de 1977 a menos de la quinta parte de lo que fue en 1976 (Véase Cuadro 17).

CUADRO 17

CUENTAS DEL GOBIERNO CENTRAL, EXCLUYENDO EL RUBRO "OTROS", 1976-1977

(millones de soles)

	1976	1977*
Ingresos corrientes	111.397	154.052
Gastos corrientes	84.191	115.846
Ahorro en Cta. Cte.	27.206	38.206
Gasto de capital	37.111	40.103
Déficit Económico	—9.905	—1.897

Fuente: Cuadros 14 y 16.

* Preliminar.

[2] En un informe presentado por el Banco Central de Reserva al Fondo Monetario Internacional, el rubro "otros" del Cuadro 16 se denomina *Military outlays.*

FEDESARROLLO BIBLIOTECA

CUADRO 18

CUENTAS DEL SECTOR EMPRESAS PUBLICAS 1974-1977

(millones de soles corrientes)

		1974	1975	1976*	1977*
I.	Ingresos corrientes	53.097	72.035	136.509	203.108
II.	Gastos Corrientes	57.007	84.383	129.696	202.329
III.	Ahorro en Cuenta Corriente	—3.910	—12.348	6.813	779
IV.	Gasto de Capital	21.174	29.187	38.372	36.791
V.	Total de Gastos (sin amort.)	78.181	113.570	168.068	239.120
VI.	Ingresos de capital	5.632	7.535	9.900	8.904
VII.	Déficit Total	—19.452	—34.000	—21.659	—27.108
VIII.	Financiamiento	19.452	34.000	21.659	27.108
	A) Externo (neto)	11.336	16.950	10.641	15.525
	B) Interno (neto)	8.116	17.050	11.018	11.583
	Memorandum				
	Déficit Total de las Empresas Públicas/Déficit Total del Sector Público (%)	69	59	33	27

Fuente: Fondo Monetario Internacional y BCR, (doc. int.).
* Preliminar.

B. Empresas Públicas

El déficit económico de las empresas públicas ha jugado un papel importante en las finanzas públicas de los últimos años. Se puede distinguir en estos años, tres períodos diferentes en cuanto al déficit total de las empresas públicas. En 1971 y 1972 no hubo déficit en dichas empresas. A partir de 1973 las empresas públicas presentan un fuerte déficit, creciente en términos reales entre 1973 y 1975. En los años 1974 y 1975, el déficit total de las empresas públicas representó más de la mitad del déficit total del sector público (Véase Cuadro 18). Y, desde 1976 el déficit de las empresas públicas disminuye en términos reales; inclusive en 1976 disminuye en términos nominales respecto a 1975. Es interesante observar que el déficit total de las empresas públicas representa desde 1976 menos de un tercio del déficit global del sector público. Este cambio se debió principalmente a los efectuados en la política de precios de los productos subsidiados y a los reajustes en el precio de los derivados del petróleo. En 1976 se observa también una desaceleración en el aumento de los gastos de capital que en 1977 cae incluso en términos nominales.

En 1977 los ingresos corrientes de las empresas públicas aumentaron en 49% pero los gastos corrientes lo hicieron en 56%; por esto el ahorro en cuenta corriente disminuyó con respecto a 1976. El gasto de capital cayó en 4% en términos nominales. De tal forma, el total de gastos de las empresas públicas aumentó en 42%, y el déficit total aumentó en 25% con una caída en términos reales, y en porcentaje del déficit total del sector público.

C. El Sector Público

El sector público comprende el Gobierno Central, las Empresas Públicas y otras instituciones públicas[3]. En general, las otras instituciones públicas presentan un superávit bastante importante debido al comportamiento del seguro

[3] Seguro Social, Gobiernos Locales (Municipalidades) e instituciones públicas descentralizadas.

CUADRO 19

DEFICIT TOTAL DEL SECTOR PUBLICO, 1974-1977

(miles de millones de soles)

	1974	1975	1976*	1977*
Gobierno Central	—14.1	—30.6	—48.4	—79.1
Empresas Públicas	—19.5	—34.0	—21.7	—27.1
Otras Instituciones y errores	5.4	7.3	5.4	4.7
Sector Público	—28.2	—57.3	—64.7	—101.5

Fuente: Cuadros 14 y 18, Fondo Monetario Internacional y BCR, (doc. int.).

* Preliminar.

social[4]. A pesar de esto el déficit global del sector público aumentó en los últimos años debido especialmente al comportamiento del déficit de las empresas públicas en 1974 y 1975 y al creciente déficit del Gobierno Central en 1976 y 1977 (Véase Cuadro 19). A pesar de las medidas de austeridad del sector público, el déficit económico del mismo aumentó en 44% en 1977, aumentando así la demanda interna en un momento de recesión de la economía, presionando sobre el nivel de precios y/o las ya negativas reservas internacionales.

[4] Las contribuciones al Seguro Social fueron del orden de los 27.000 millones de soles en 1977.

Moneda y Crédito

A. La Emisión Primaria

Como se señaló en el informe correspondiente a 1976, la emisión primaria aumentó en forma errática en los últimos años. Así, mientras en 1975 lo hizo en sólo 5.5%, en 1976 creció en más del 48%. Estas alteraciones en el ritmo de crecimiento fueron en gran medida amortiguadas por variaciones en los multiplicadores bancarios. Durante 1977, la emisión se incrementó en 24%. (Véase Cuadro 20).

A comienzos de 1977, las Reservas Internacionales del Banco Central de Reserva (expresadas en dólares) disminuyeron significativamente, y, a la vez, no hubo aumentos sustanciales en el crédito de esta institución al resto del sistema bancario. Esto explica básicamente la disminución de la emisión en un 6% durante el primer trimestre del año. Más precisamente, las mayores disminuciones en las reservas internacionales se producen en los dos primeros meses del año lo que implicó una reducción aún mayor en ese período.

En los seis meses siguientes las reservas internacionales del Emisor continúan disminuyendo pero a una tasa menor que la del trimestre anterior y el crédito al sistema bancario aumenta a

CUADRO 20

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU 1975-1977

(millones de soles)

	1975	1976			1977				
	Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre
I. Reservas internacionales netas	18.342	10.997	2.760	281	—12.506	—23.763	—30.996	—41.818	—53.223
II. Otras operac. netas con el ext.	—997	—1.099	—1.004	—1.798	—2.038	—2.149	—2.322	—2.638	—2.806
III. Crédito neto al sector público	9.342	9.348	9.366	9.418	9.879	11.061	10.845	10.567	9.749
IV. Crédito al resto del sist. bancario	30.340	34.942	42.322	44.547	77.940	81.848	91.287	105.579	112.694
(A los bancos comerciales)	(10.030)	(12.006)	(13.238)	(13.685)	(14.105)	(13.761)	(13.943)	(12.939)	(9.082)
(A los bancos de fomento)	(14.408)	(17.115)	(19.867)	(19.275)	(25.655)	(32.403)	(35.907)	(36.494)	(38.669)
(Al banco de la Nación)	(5.902)	(5.822)	(9.216)	(11.587)	(38.180)	(35.683)	(41.437)	(56.146)	(64.943)
V. Otros activos netos	—3.905	—2.854	—2.267	2.525	5.633	7.145	7.366	12.887	31.438
VI. Emisión primaria	53.122	51.334	51.176	54.973	78.908	74.142	76.179	84.577	97.853
Memorándum: Operaciones netas con el exterior en millones de dólares									
Reservas internacionales	407.6	244.4	42.5	4.3	—178.7	—339.5	—442.8	—492.0	—483.9
Otras operac. netas con el ext.	—22.2	—24.4	—15.5	—27.7	—29.1	—30.7	—33.2	—31.0	—25.5

Fuente: "Cuentas Monetarias", Banco Central de Reserva.

un ritmo mayor. Por ello la emisión no disminuye sino aumenta en el segundo trimestre (en 3%), especialmente desde mayo, acentuándose ese incremento en el tercer trimestre (11%).

Durante el último trimestre, las reservas internacionales se estabilizan y comienzan a aumentar levemente (2%). Así, a pesar de que el crédito al resto del sistema bancario se elevó en un porcentaje menor al registrado en los dos trimestres anteriores, la emisión aumentó en un mayor porcentaje (16%) por el comportamiento de las reservas internacionales. El sustancial aumento en la emisión se registró en el mes de diciembre que fue justamente el mes en que aumentaron estas reservas internacionales.

Durante 1977, los incrementos en el crédito del Banco Central de Reserva al resto del sistema bancario se debieron a los fuertes aumentos en el crédito al Banco de la Nación (70%) y a los Bancos de Fomento (51%). Mientras los incrementos en el crédito a los Bancos de Fomento se registraron básicamente en el primer semestre las altas tasas de crecimiento en el crédito al Banco de la Nación tuvieron lugar en el segundo. De otro lado, el crédito a la banca comercial disminuyó, en términos nominales, en 36%; las mayores bajas se registraron especialmente en el segundo trimestre cuando este tipo de crédito descendió en 30%. Así, durante 1977 se acentuó la tendencia en la composición del crédito del Banco Emisor al resto del sistema bancario ya observada en 1976. La participación del Banco de la Nación en este crédito que era de 19% en 1975, pasó a representar el 49% en 1976 y el 58% en 1977, mientras la participación de los Bancos Comerciales que era de 33% en 1975, bajó a 18% en 1976 y a solo 8% en 1977.

Parece que la racionalidad de las autoridades monetarias para restringir el crédito a los Bancos comerciales está ligada a los problemas del sector externo, y se puede resumir de la siguiente manera. Conscientes de que aumentos en el crédito del sistema bancario conduce a presiones sobre la balanza de pagos, las autoridades monetarias trataron de controlar el crédito interno para frenar así la disminución en las reservas internacionales (o, si se permite fluctuar el tipo de cambio, para frenar la presión hacia la depreciación del sol). Para controlar los aumentos en el crédito del sistema bancario, las autoridades monetarias han intentado regular el crédito del Emisor al sistema bancario, en vista de que al ser el déficit del sector público no controlable por las autoridades monetarias, un aumento del crédito del Banco Central de Reserva al Banco de la Nación tiene que contrarestarse con un recorte en el crédito hacia las otras instituciones, concretamente hacia los Bancos Comerciales para así restringir el incremento total del crédito otorgado[5].

Resumiendo, resulta que la emisión primaria (base monetaria) aumentó en 24% en 1977 a pesar de la disminución de las reservas internacionales del Banco Central de Reserva y como consecuencia de los aumentos en el crédito al sistema bancario, que se incrementó en 45%. El crédito al Banco de la Nación aumentó en 70%, reflejando el déficit del sector público. El crédito a los Bancos Comerciales disminuyó dramáticamente en términos nominales.

En 1977 las variaciones en la emisión primaria se reflejaron, en gran medida,

[5] En el Perú, las tasas de interés del crédito otorgado a los bancos por el Banco Central de Reserva han sido relativamente bajas en comparación con las tasas que los bancos cobran a sus usuarios. Por ello, el control de estos créditos (redescuentos) se da por restricciones cuantitativas. A partir de enero de 1977, las tasas de interés cobradas por el Banco Central de Reserva por los créditos otorgados a los Bancos Comerciales con oficina principal en Lima (así como a las Financieras y los Bancos Privados de Fomento de la Industria de la Construcción) que excedan del monto de Capital y Reservas de dichas instituciones son progresivamente mayores a las normales, salvo créditos selectivos y otros rubros menores. Pero aun parece ser que estas disminuciones en los redescuentos a los Bancos Comerciales se sigan debiendo principalmente a restricciones cuantitativas.

CUADRO 21

COMPONENTES DE LOS CAMBIOS PORCENTUALES EN LA CANTIDAD DE DINERO Y LA LIQUIDEZ

	Aumento porcentual del dinero		Aumento porcentual de la liquidez		Atribuible a cambios en la emisión	Atribuible a cambios en el multiplicador del dinero	Atribuible a cambios en el multiplicador de la liquidez
Dic. 1970-Dic. 1971	10.6		15.1		5.9	4.5	8.7
Dic. 1971-Dic. 1972	20.8		19.3		30.4	—7.4	—8.5
Dic. 1972-Dic. 1973	20.8		20.0		7.0	12.9	12.1
Dic. 1973-Dic. 1974	26.9		22.1		41.6	—10.4	—13.8
Dic. 1974-Dic. 1975	18.5		17.7		5.5	12.2	11.5
Dic. 1975-Dic. 1976	21.4		16.4		48.5	—18.3	—21.6
Dic. 1976-Dic. 1977	26.5		29.6		24.0	2.0	4.5
Dic. 1975-Mar. 1976	—0.3	(2.6)[1]	—0.2	(2.2)	—3.4	3.2	3.2
Mar. 1976-Jun. 1976	0.0	(6.4)	2.2	(5.6)	—0.3	0.5	2.5
Jun. 1976-Sept. 1976	8.5	(5.6)	5.4	(3.7)	7.4	0.9	—1.9
Sept. 1976-Dic. 1976	12.1	(5.0)	8.4	(3.8)	43.5	—21.9	—24.5
Dic. 1976-Mar. 1977	—3.6	(—0.4)	0.3	(3.0)	—6.0	2.6	6.7
Mar. 1977-Jun. 1977	0.9	(7.4)	3.5	(6.9)	2.7	—1.8	0.7
Jun. 1977-Sept. 1977	9.4	(6.2)	9.2	(7.4)	11.0	—1.5	—1.7
Sept. 1977-Dic. 1977	18.9	(11.1)	14.4	(9.5)	15.7	2.8	—1.1

Fuente: Elaborado en base a "Cuentas Monetarias". Banco Central de Reserva.

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

en correspondientes variaciones en el dinero y, en menor grado, en la liquidez del sistema monetario. El multiplicador bancario del dinero aumentó en 3% y el de la liquidez en 4.5%. En comparación con años anteriores estas variaciones son relativamente pequeñas lo cual quizá se deba en parte a la simplificación del sistema de encaje introducido a fines de 1976 y comienzos de 1977.

En el Cuadro 21 se pueden observar las variaciones trimestrales de estos multiplicadores y en el Cuadro 22 se señalan algunos de los indicadores que pueden ayudar a explicar estas variaciones. En el primer trimestre del año sobresale el aumento en el multiplicador de la liquidez, que amortigua la disminución de la emisión en este período. (Parece ser que un factor determinante de ese aumento ha sido un incremento en la relación cuasi dinero a depósitos a la vista y una disminución en la tasa de encaje). En el último trimestre se observa un aumento significativo en la tasa de encaje explicable, en gran medida, por el encaje marginal aplicado a los depósitos de los Bancos Comerciales en el mes de julio. Como estos depósitos aumentan significativamente sólo en el cuarto trimestre, la disposición ha tenido un efecto notorio sobre la tasa de encaje sólo en ese trimestre[6]

B. Dinero y Liquidez

Durante el año de 1977 la cantidad de dinero (definida como el circulante en poder del público más los depósitos a la vista del sector privado) aumentó en términos nominales en 27%. El cuasi dinero (que incluye los depósitos de ahorro y a plazo así como otros valores del sistema bancario), aumentó, en dicho año, en 35%. Así, la liquidez del sistema bancario (el dinero más el cuasi dinero) aumentó en 30%. Estas tasas de crecimiento sobrepasan las observadas en 1976 y los promedios de los años 1971-1975 (Véase el Cuadro 23).

Utilizando datos desestacionalizados se observa que los aumentos significa-

6 Como era de esperar (dada esta medida y la disminución en el redescuento), el déficit del encaje legal de los Bancos Comerciales aumentó significativamente en el año de 1977, siendo del orden de los 2 mil millones de soles en el mes de diciembre.

CUADRO 22

MULTIPLICADORES BANCARIOS Y ALGUNOS INDICADORES DE SU COMPORTAMIENTO: 1974-1977

	1974	1975	1976				1977			
	Dic.	Dic.	Mar.	Jun.	Sept.	Dic.	Mar.	Jun.	Sept.	Dic.
m_1	1.339	1.503	1.551	1.559	1.573	1.228	1.260	1.238	1.219	1.253
m_2	2.191	2.444	2.523	2.586	2.536	1.916	2.044	2.059	2.025	2.003
c	0.987	1.144	1.130	1.210	1.109	1.044	1.007	1.065	1.102	0.983
a	1.265	1.341	1.333	1.460	1.291	1.145	1.250	1.370	1.390	1.186
g	1.519	1.648	1.628	1.767	1.659	1.576	1.660	1.779	1.634	1.328
e	0.131	0.071	0.061	0.050	0.059	0.165	0.150	0.145	0.155	0.171

m_1 = multiplicador del dinero.

m_2 = multiplicador de la liquidez.

c = relación circulante a depósitos a la vista del sector privado.

a = relación cuasi-dinero del sector privado a depósitos a la vista del sector privado.

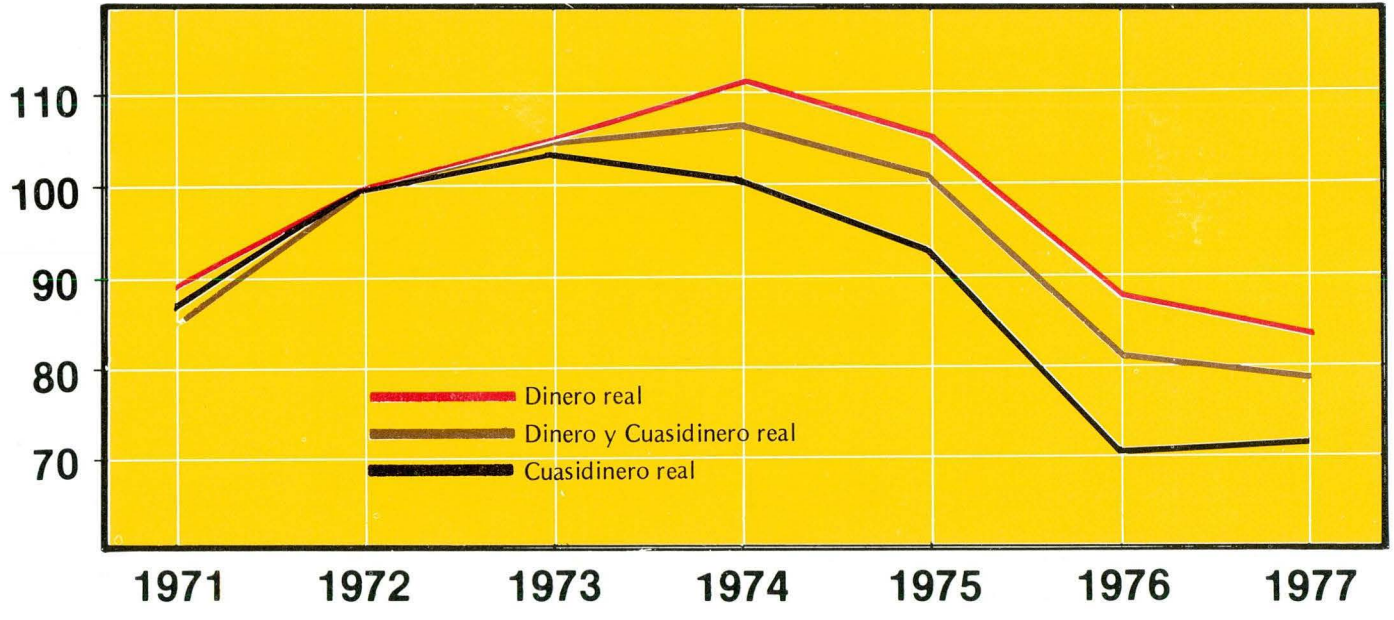
g = relación depósitos del sector público a depósitos a la vista del sector privado.

e = relación encaje (en forma de billetes, y de depósitos en el Banco Central de Reserva) a total de depósitos tanto del sector privado como del sector público.

Fuente: Elaborado a partir de "Cuentas Monetarias", Banco Central de Reserva.

GRAFICA 2

INDICES DEL DINERO Y CUASIDINERO REALES (DESESTACIONALIZADOS) (diciembre 1972 = 100)



FUENTE: Elaborado a partir de "Cuentas Monetarias", B. C. R.

tivos del dinero y de la liquidez en términos nominales se dieron a partir del segundo trimestre, acentuándose las tasas de crecimiento en el último trimestre del año. En el segundo y tercer trimestres estos incrementos porcentuales fueron del orden de 7% pasando en los tres últimos meses del año a aproximadamente 10%. Si bien el dinero y la liquidez aumentaron significativamente en términos nominales, estos saldos expresados en términos reales (deflactados por el índice de precios al consumidor) disminuyeron en 1977. El dinero **real** que ya había disminuído en 5% y 16% en los años de 1975 y 1976, disminuyó en 4.5% durante 1977. A su vez, la liquidez real, que en los dos últimos años tuvo tasas negativas de crecimiento de 5% y 20% sufrió un decremento de 2% en el año de estudio[7]. Estas disminuciones se dan en el primer semestre del año, tal como se puede apreciar en la gráfica 2.

Estas disminuciones durante los últimos años en el dinero y liquidez reales se explican en gran medida por aumentos en las tasas de inflación **esperada** (que podemos suponer dependen de inflaciones pasadas) afectando así la demanda por estos saldos[8]. Otro factor que en parte puede explicar estas disminuciones con respecto a los años 1973 y 1974, es la posibilidad de que hubieran existido excesos de oferta de estos saldos y de que estos hubieran disminuido recientemente.

En el mes de febrero de 1977 se incrementaron de nuevo las tasas de interés nominales del sistema financiero organizado. (El anterior aumento había sido en junio de 1976). Esta medida afectó las tasas de interés del cuasidinero del sistema financiero organizado, incluyendo así no sólo el sistema bancario sino también otras instituciones financieras como COFIDE, las mutuales y financieras al elevarse esas tasas en unos 3 puntos. Como la tasa de inflación aumentó significativamente en 1976 sin disminuir en 1977, los aumentos en las expectativas de inflación contrarrestaron probablemente el impacto de estos incrementos en las tasas de interés nominal sobre el cuasidinero real. Sólo si se toman las variaciones de diciembre a diciembre de 1977 el cuasi dinero bancario real aumentó en 2%. Pero esta alza se dio básicamente en el mes de diciembre por lo cual es realista considerarla como transitoria; los datos preliminares del primer trimestre del año 1978 confirman que la tendencia todavía es a disminuir.

Con la tasa de inflación que se prevé para 1978 mayor a las registradas en 1976 y 1977 es razonable esperar una disminución tanto en el dinero como el cuasi dinero reales durante el año.

C. Crédito Bancario y Reservas Internacionales

Como en años anteriores la tasa de crecimiento del crédito interno fue sustancial en 1977 registrando un incremento del 40% en términos nominales. Debido a la tasa de inflación durante ese año este crecimiento fue de 6% en términos reales; es decir, se continuó elevando significativamente.

En los tres últimos años estos aumentos se explican por los incrementos en el crédito al sector público. Expresado en términos reales, este crédito, que ya había aumentado en más de 50% en 1975 y en cerca de 40% en 1976 creció en 19% durante 1977. Ello es reflejo de los cuantiosos déficit presupuestales así como de cierta variación en la composición de su financiamiento como se mostró anteriormente.

7 Para el análisis que sigue quizás sea más conveniente considerar las variaciones a partir de los promedios anuales en vez de las variaciones de diciembre a diciembre tal como se ha hecho en el texto. Utilizando estos promedios se tiene que el dinero real aumentó en 0.7% en 1975, para luego disminuir en los dos siguientes años en 11 y 14%. La liquidez real disminuye en 1.5 y 13.3 y 13.5% respectivamente.

8 Suponiendo una elasticiad ingreso cercana a uno, la disminución en el ingreso real de 1% para 1977, sólo explicaría un decremento en un porcentaje similar en estos saldos reales.

CUADRO 23

SISTEMA BANCARIO CONSOLIDADO 1975-1977

(millones de soles)

		1975	1976			1977				
		Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre
I.	Reservas internacionales netas	5.211	—4.243	—35.947	—39.970	—52.622	—63.476	—73.216	—94.752	—121.097
II.	Otras operac. netas con el ext.	—14.763	—15.638	—23.550	—22.857	—23.201	—22.191	—22.549	—26.487	—31.729
III.	Crédito neto al sector público	52.225	55.649	88.415	93.854	104.875	101.984	116.140	146.724	165.798
IV.	Crédito al sector privado	108.644	116.107	122.844	126.176	134.950	147.216	155.244	161.740	169.811
V.	Otros activos netos	—21.514	22.383	—19.444	—17.781	—12.808	—11.951	—18.803	—15.938	13.185
	Liquidez	**129.804**	**129.492**	**132.317**	**139.423**	**151.195**	**151.583**	**156.816**	**171.287**	**195.967**
VI.	Dinero	79.848	79.639	79.674	86.481	96.920	93.411	94.292	103.108	122.630
VII.'	Cuasi-dinero	49.956	49.853	52.643	52.941	54.275	58.173	62.524	68.179	73.337
	Memorándum: Operaciones netas con el exterior en millones de dólares									
I.	Reservas internacionales netas	115.8	—94.3	—553.0	—614.9	—751.7	—763.9	—1.045.9	—1.114.7	—1.100.9
II.	Otras operac. netas con el ext.	—328.1	—347.5	—362.3	—351.6	—331.4	—317.0	—322.1	—311.6	—288.5

Fuente: "Cuentas Monetarias", Banco Central de Reserva.

Con estos aumentos en los créditos internos no es de extrañar que las reservas internacionales netas disminuyeran durante 1975, 1976 y gran parte de 1977 (Véase Cuadro 23). Estas disminuciones se dieron con todo y la ligera devaluación de 1975, la de junio de 1976 y las sucesivas minidevaluaciones a fines de dicho año y comienzos de 1977.

Sólo en el último trimestre de 1977 las reservas internacionales dejan de disminuir (por el contrario aumentan ligeramente, pasando de -1.115 a -1.101 millones de dólares, o un 10%). Esto fue básicamente una consecuencia de la flotación del tipo de cambio durante dicho trimestre; así se intentó aislar los efectos monetarios internos sobre las reservas internacionales, permitiéndose que el tipo de cambio aumentase, y ello, naturalmente, trajo una presión sobre los precios.

Hay que tener presente que durante 1977 (al igual que en el año anterior) se presentó una reducción en el crédito bancario al sector privado expresado en términos reales. Este crédito, que ya había disminuido en 14% en 1976, cayó a un ritmo de 5% durante 1977[9]. Se puede argumentar que ello implica no sólo una reducción en la demanda sino también directamente en la producción. En una economía como la peruana el sistema financiero organizado (los bancos) no tiene fuertes sustitutos y las empresas (por las expectativas de inflación) están fuertemente endeudadas con este sistema. Una reducción en estos créditos en términos reales implicaría una reducción en el financiamiento del capital de trabajo y por tanto en el nivel de producción.

9 Utilizándose promedios anuales, este crédito (en términos reales) disminuyó en 3.5%, 3.7% y 9% en 1975, 1976 y 1977 respectivamente.

Sector Externo

Durante 1977 disminuyó el desequilibrio en las transacciones con el exterior. En realidad, los años anteriores marcaron hitos en la historia de las cuentas del país con el exterior. El déficit comercial de 1976 llegó a 740 millones de dólares, equivalente al 54% de las exportaciones; el déficit básico alcanzó en ese mismo año su más alta cifra en 25 años (516 millones) y similar record registró el coeficiente de servicios a la deuda pública que llegó a 39.2%. La balanza de pagos registró también su peor déficit en 1976, equivalente al 85% de las exportaciones de dicho año, al totalizar 868 millones de dólares.

El déficit comercial en 1977 se redujo a 438 millones de dólares, equivalente al 25% de las exportaciones; el déficit básico disminuyó a 252 millones de dólares mientras el coeficiente de servicios de la deuda pública prácticamente se mantuvo a su mismo nivel de 40%. La continuación de la situación deficitaria en las transacciones con el exterior aumentó el deterioro del nivel de reservas internacionales que llegaron a -1.101 millones de dólares.

Durante 1977 subsistieron las presiones básicas (fundamentalmente internas) que generaron el desequilibrio externo en los años anteriores; estas presiones se manifiestaron en la extrema rigidez de las importaciones que, a pesar de dos fuertes reajustes cambiarios, aumentaron ligeramente. Jugó también un papel importante en la elasticidad de las importaciones la "contención" del impacto de la deva-

luación sobre los precios de los alimentos básicos importados mediante la política de subsidios.

A continuación se describe la evolución de los diferentes componentes de la balanza de pagos para luego establecer explicaciones de la evolución del sector externo durante 1977.

A. Balanza en Cuenta Corriente

Durante 1977 los componentes de la cuenta corriente mantuvieron la tónica de años anteriores; la balanza comercial disminuyó su déficit con respecto al año anterior, y la de servicios, tradicionalmente negativa, aumentó su déficit. En conjunto, la cuenta corriente arrojó así un déficit de 926 millones de dólares.

En el Cuadro 24 se observa la reducción del déficit comercial en 1977 en 300 millones de dólares con respecto al año anterior al pasar de 740 millones de dólares en 1976 a 438 en 1977, cifra esta última que equivale a un 25% de las exportaciones registradas.

La disminución en el déficit se debe en este caso —exclusivamente— a un aumento de las exportaciones, que se incrementaron en 366 millones de dólares, es decir, en un 27%, pasando de 1.359 millones a 1.725 millones. En el Cuadro 25 se muestran los componentes de las exportaciones y se confirma que los principales incrementos se dan en Minería, cuyo valor exportado crece en 210 millones de dólares es decir, en 30%. En este incremento juega un papel importante la entrada en produc-

CUADRO 24

BALANZA DE PAGOS, 1974-1977

(millones de dólares)

	1974	1975	1976*	1977*
Exportaciones FOB	1.503.3	1.290.9	1.354.4	1.725.6
Importaciones FOB	—1.908.9	—2.390.1	—2.100.0	—2.164.0
A. Balanza Comercial	**—405.6**	**—1.099.2**	**—740.5**	**—438.4**
Fletes y seguros	—60.3	—102.5	—60.7	—56.4
Renta de Inversiones	—218.6	—240.3	—366.4	—426.4
(Pública)	(—104.4)	(—193.4)	(—275.4)	(—299.6)
(Privada)	(—114.1)	(—46.9)	(—91.0)	(—126.8)
Otros Servicios	—167.8	—145.7	—82.2	—61.8
B. Balanza de Servicios	**—446.7**	**—488.5**	**—509.3**	**—544.6**
C. Pagos de Transferencia	45.1	49.4	57.8	56.8
D. Saldo en Cta. Cte. (A + B + C)	**—807.2**	**—1.538.4**	**—1.192.0**	**—926.2**
Inversión directa	143.8	315.0	170.8	54.1
Préstamos privados	57.8	26.6	25.0	15.0
Préstamos oficiales	697.0	792.7	547.4	610.7
Otros	—3.7	0.1	—67.7	—6.0
E. Total Capital a Largo Plazo	**894.0**	**1.135.1**	**675.5**	**673.8**
F. Balanza Neta Básica (D + E)	**87.7**	**—403.3**	**—516.5**	**252.4**
G. Capital a Corto Plazo, Errores y Omisiones	194.2	—173.4	—351.0	—97.5
H Saldo Total (F + G)	**281.9**	**—576.7**	**—867.6**	**—349.9**

Fuente: "El Peruano" 15-6-78.

* Preliminar.

CUADRO 25

EXPORTACIONES 1976-1977

Productos	Valor FOB (Millones de dólares) 1976*	1977*	Unidades	VOLUMEN (miles de unidades) 1976*	1977*
Mineros	**690.6**	**900.8**	—	—	—
Cobre	227.0	392.3	TM	181.9	331.3
Zinc	191.5	163.5	MT	432.3	433.9
Plomo	63.6	81.7	TM	179.8	171.6
Plata	145.1	172.5	Oz Troy	37.774.0	39.910.0
Hierro	63.5	90.5	TL N	4.470.0	6.122.0
Productos					
Agropecuarios	**281.8**	**336.6**	—	—	—
Café	101.0	196.3	TM	42.8	43.0
Azúcar	91.2	74.2	TM	290.1	389.5
Algodón	70.9	48.0	q.q.	776.0	462.0
Lanas	18.7	18.1	TM	7.5	3.1
Productos					
Pesqueros	**200.7**	**215.2**	—	—	—
Harina de pescado	177.5	179.0	TM	625.0	430.0
Aceite de pescado	0.3	0.9	TM	5.0	4.0
Otros productos pesqueros	22.9	35.3	TM	48.0	70.0
Petróleo y derivados	**53.3**	**52.2**	Bs.	4.742	4.104.0
Otros	**133.0**	**220.9**	—	—	—
Total	**1.359.5**	**1.725.6**	—	—	—

Fuente: 1976, "Memoria de 1976", B.C.R., Cuadro No. 8 p. 33 y B.C.R. doc. int. 1 977, B.C.R. (doc. int.).

* Preliminar

ción, a plena capacidad de la mina de Cobre de Cuajone como ya se comentó en este informe. Se puede observar que el producto minero de mayor incremento en exportaciones es el cobre, al aumentar en 165 millones de dólares en 1977 es decir, representando un 78% del incremento de las exportaciones mineras y el 45% de las totales.

Las exportaciones del sector agropecuario también muestran una recuperación respecto de 1976; pero su nivel no llega al valor alcanzado en 1975 y se debe exclusivamente al incremento de precios del café en el mercado internacional, que difícilmente se puede considerar como permanente. La elevación de los precios del café se tradujo en un aumento de 95 millones de dólares en el valor exportado de este producto.

La fuerte devaluación experimentada durante 1977 (el precio del dólar pasó de 69.37 soles en diciembre de 1976 a 130.04 en diciembre de 1977), un 87%, se concentró en los últimos meses del año, e incentivó particularmente las exportaciones no tradicionales que se incrementaron en 66%, pasando de 133 millones de dólares en 1976 a 221 en 1977. Como no hubo un cambio adicional durante 1977 en los incentivos tributarios, pues el CERTEX (certificado de reintegro tributario) se mantuvo en un promedio de 24%, nivel similar al del año anterior el repunte de las exportaciones no-tradicionales puede atribuirse a la fuerte devaluación y a la depresión en la demanda industrial interna. El mayor impacto de la devaluación se reflejará, sin duda, en 1978. Otro factor general que puede estar in-

fluyendo en la recuperación de las exportaciones en el año en curso es la recuperación económica de los Estados Unidos y de los países de Europa Occidental principales clientes de los productos peruanos de exportación.

El resultado más extraño que se encuentra en la balanza comercial es el del incremento en las importaciones que se produce a pesar de la devaluación y de la reducción en los niveles de ingreso de la población.

Las importaciones aumentaron 3% respecto del año anterior, pasando de 2.100 millones de dólares en 1976 a 2.164 millones en 1977. En el Cuadro 26 se resumen los estimativos de la evolución de los principales componentes de las importaciones. Se puede observar que las modificaciones se presentan en las importaciones de bienes de capital que se reducen en 31%, es decir en 207 millones de dólares como reflejo de la disminución en la inversión tanto pública como privada experimentada durante el año. Es destacable también la rigidez de las importaciones de insumos y materias primas, lo que podría explicarse en parte, por la mantención de la política de subsidios a los alimentos básicos importados que pertenecen a este rubro como el trigo y el aceite. Llama la atención sin embargo, en el cuadro arriba citado el fuerte incremento de la importación "residual" que se incrementa en 252 millones de dólares. Esto, ligado a la constatación sobre gastos militares señalada a propósito de las finanzas públicas sugiere que la importación ligada al sector privado se contrajo, como era de esperar por el alza en los precios y la baja del ingreso.

El déficit comercial es pues el resultado de lo señalado anteriormente. Cabe añadir que el déficit se redujo mientras se esperimentaba un deterioro en los términos de intercambio, pasando estos de 95.6 en 1976 a 92.7 en 1977. Este deterioro se debió a la elevación más acelerada en los precios de importación que en la de los de exportación; en todo caso, el impacto de los términos de intercambio no es significativo.

Como se puede apreciar en el Cuadro 24 la balanza de servicios se siguió deteriorando; su déficit se incrementó en 35 millones de dólares totalizando 545 millones en 1977. Este deterioro margi-

CUADRO 26

IMPORTACIONES FOB POR USO O DESTINO ECONOMICO 1974-1977

(millones de dólares)

	1974*	1975*	1976*	1977*
— Bienes de Consumo	154.9	198.9	176.4	172.6
— Materias primas y productos intermedios	919.7	1.171.6	1.031.9	1.049.7
— Bienes de Capital	610.9	780.7	675.2	468.6
— Diversos	5.2	2.8	4.3	8.7
— Ajustes y oro no monetario	218.3	236.2	212.2	464.4
— Total ajustado	1.908.9	2.390.2	2.100.0	2.164.0

Fuente: 1974-1976, "Memoria de 1976, BCR, Cuadro 9, p. 34
1977, "El Peruano" 15-6-78 y BCR (doc. int.)

* Preliminar

nal se debió principalmente al pago de intereses de la deuda pública y al de la renta de inversiones extranjeras privadas.

B. La Balanza de Capitales a Largo Plazo

El ingreso neto de capitales a largo plazo permaneció durante 1977 prácticamente al mismo nivel de 1976 pues el saldo de esta cuenta fue de US$674 millones en 1977 contra US$675 en 1976. Sin embargo, es destacable el cambio de composición en este saldo; en el Cuadro 24 se observa que la inversión directa extranjera sigue contrayéndose, bajando en 117 millones de dólares con respecto al año anterior y alcanzando un nivel de sólo 54 millones de dólares. Esto puede ser consecuencia de la terminación de la etapa de inversión privada en minería, que inició en 1974, llegó a su máximo en 1975 y empezó a decaer aceleradamente a partir de 1976. Por otro lado, en el mismo cuadro se observa que los préstamos oficiales crecieron en 63 millones de dólares resultado que sorprende pues se pensaba que en 1976 la capacidad de endeudamiento del sector público había llegado a su límite. Finalmente es destacable también la reducción en el flujo de préstamos al sector privado, de menor importancia, y que llega a niveles bastante bajos.

La estabilidad del saldo en la cuenta de capital resulta teórica y empíricamente imposible de explicar sin asociarla con la rigidez señalada en las importaciones y en el déficit económico del gobierno.

C. Balanza de Pagos y Deuda Externa

La Balanza de Pagos está principalmente determinada por el saldo consolidado en la cuenta corriente y en la de capitales a largo plazo. En 1977 se genera un saldo global negativo de 350 millones de dólares determinado principalmente por el saldo negativo básico de 252 millones y secundariamente por la salida neta de capitales a corto plazo que alcanza 97 millones. Este saldo es sustancialmente menor que los de 1975 y 1976, que fueron de 577 y de 868 millones de dólares respectivamente. Esta relativa mejora en la situación global de balanza de pagos no es tan significativa si se consideran las circunstancias que la acompañan. Varios indicadores financieros globales indican que la situación financiera internacional peruana se deterioró aceleradamente a partir de 1975; el coeficiente servicio de deuda pública sobre exportaciones pasa a 37% en 1975 y a 39% en 1976 (ver Cuadro 27); el stock de reservas internacionales netas pasa de 116 millones de dólares en 1975 a -752 millones en 1976. Lo anterior nos muestra

CUADRO 27

DEUDA PUBLICA EXTERNA

(millones de dólares)

	1974	1975	1976	1977*
Adecuado	2.182.0	3.066.0	3.641.0	4.252.0
Servicio	456.0	474.0	533.0	695.0
Servicio/exportaciones (%)	30.3	36.7	39.2	40.2

Fuente: 1974 "Memoria de 1975". BCR, anexo XXI, p. 99
1975-1976 "Memoria de 1976" BCR, anexo XXI, p. 169 .
1977 Estimado en base a la Balanza de Pagos.

* Estimado.

que es en un contexto muy adverso financieramente en el que se sigue manteniendo un saldo negativo de balanza de pagos. Así, resulta explicable la rigidez que muestra el coeficiente servicios de la deuda a exportaciones en 1977, rigidez que brota principalmente de la concentración de pagos que genera la dinámica particular del deterioro financiero de la economía peruana. Es destacable también que este resultado negativo en balanza de pagos, lleva las reservas internacionales netas a la sorprendente cifra de -1.101 millones de dólares. Es esta situación financiera externa la que va a imponer la más seria restricción futura en el planteamiento de las políticas de estabilización de la economía; en este contexto las políticas están y estarán diseñadas prioritariamente a lograr el equilibrio externo, sin reparar fundamentalmente en la evolución de la situación interna del país.

D. El Mercado de Cambios

El mercado cambiario merece especial atención durante 1977, pues fue precisamente en este año cuando se experimentó con tres diferentes regímenes cambiarios, situación jamás experimentada en los últimos 25 años. Las fases de este proceso se han señalado en el contexto de la política de precios. Estos vaivenes en la política cambiaria son reflejo de los vaivenes en la dirección económica del país que se trasluce, además, en la inestabilidad de los cargos públicos en el Ministerio de Economía y Finanzas. El ministro cambió tres veces durante el año.

Independientemente de la inestabilidad política, la política cambiaria tiene un impacto determinado en la economía. Las variaciones en las expectativas con respecto al tipo de cambio, generadas por las alteraciones en los regímenes cambiarios, afectan los comportamientos de las unidades de decisión ligadas al sector externo; esto lógicamente distorsiona el grado de respuesta que el sector externo tenga ante una devaluación. Si se descomponen mensualmente los movimientos en la tasa de cambio, se observa que el ritmo de devaluación de la moneda fue lento en los tres primeros trimestres del año, aunque la anticipación de devaluación hecha bajo el supuesto de que se continuaría con las minidevaluaciones puede haber sido algo mayor; la moneda se devaluó entre diciembre de 1976 y octubre de 1977 en sólo 16.5%. Es solo a partir de octubre, cuando se libera la tasa de cambio, que se experimentó el grueso de la devaluación anual pasando el dólar de 80.88 soles a mediados de octubre a 130.04 soles a fines de diciembre, es decir experimentándose una devaluación de 61% en algo más de dos meses. La liberalización del mercado de cambios generó, en su momento, opiniones encontradas. Algunos creían que el movimiento en la tasa de cambio no sería significativo, dada la estructura de restricciones a importar los cuales permitían la importación de sólo una pequeña lista de productos. Lo que sucedió fue que la estructura de restricciones era sólo aparentemente rígida pues las importaciones de bienes finales mediante una pequeña transformación entraban como importaciones de insumos, con lo cual las restricciones de importación constituían una limitación sólo al tipo de importación.

Otro elemento importante es también el peso de la deuda pública que, como se anotó en la sección anterior utiliza durante 1977 el 40% de las Exportaciones.

Resumen y Perspectivas

A. Resumen de los Aspectos Principales de la Economía Peruana en 1977

En 1976 se observó un crecimiento extraordinario de los precios, mientras, simultáneamente, la Balanza de Pagos alcanzaba un déficit de gran magnitud. La producción se mantuvo estancada. Frente a este cuadro, en 1977 el problema principal de la economía peruana era el de restablecer el equilibrio del sector externo tratando de minimizar el impacto de las políticas sobre el nivel de la actividad económica.

En el año de 1977 el Producto Bruto Interno descendió en términos absolutos, obteniéndose una tasa de crecimiento de -1.2% respecto del año anterior. En términos sectoriales, la producción disminuyó en todos los sectores productivos con excepción de la minería que tuvo un crecimiento importante y de la agricultura, que, dentro de su secular estancamiento, mantuvo el nivel de producción del año 1976.

El ritmo de incremento de los precios internos fue similar a la inflación observada el año de 1976. El nivel de los precios entre los meses de diciembre de 1976 y diciembre de 1977 muestra un incremento de 32.4% mientras que el incremento promedio anual fue de 38.0%. La inflación mencionada se tradujo en un deterioro significativo del salario en términos reales, dados los reajustes salariales decretados. La disminución para los asalariados de este sector se estima entre 16 y 20%.

La tasa de cambio subió en 87% durante el año 1977, incremento que se concentró, sin embargo, en el último trimestre del año. En el curso del año se transitó por un sistema de minidevaluaciones durante seis meses, pasando luego por el establecimiento de una tasa fija durante tres meses y, finalmente, por un sistema de cambio cuasilibre (**dirty floating**) desde octubre.

En las cuentas correspondientes a las finanzas públicas se registra una estabilidad en los ingresos corrientes reales y un incremento en los gastos. Aunque los gastos de capital se redujeron en términos reales, el aumento de los gastos corrientes dio lugar a un mayor déficit del gobierno central en términos reales. Este déficit ha llegado a ser un 7.5% del PBI. Si a esto se suma el déficit de las empresas públicas, la proporción del déficit público en relación al PBI resulta 9.6%. El componente más destacado en los aumentos del déficit son los gastos de la defensa nacional; de ahí que la política implementada no se exprese en las cuentas del sector público que parecen insensibles a las restricciones intentadas en respuesta a la crisis. Los préstamos del exterior financiaron el 44% del déficit fiscal siendo este porcentaje mayor que el del año anterior, cuando se consideraba que el endeudamiento externo había llegado a su saturación. Parece ser que parte importante de este endeudamiento estuvo relacionado con el financiamiento de los gastos en defensa nacional.

Durante 1977, el volumen de crédito interno aumentó 40% en términos nominales y 6% en términos reales. Este aumento global resulta de la combinación de un enorme aumento de crédito al sector público y de una reducción importante del crédito real otorgado al sector privado. Las reservas internacionales siguieron disminuyendo durante el año, aunque el ritmo de dete-

rioro fue menor al del año anterior. La cantidad de dinero y de liquidez, expresada en términos reales, disminuyó por las expectativas de inflación.

La balanza comercial señala una disminución del déficit observado el año anterior, a pesar del mantenimiento del nivel de importaciones. La elevación de las exportaciones de cobre y el aumento importante de los precios del café explican la mayor parte de este resultado. Para explicar la paradójica rigidez de las importaciones frente a la política devaluatoria y a la disminución del nivel de actividad interna, se requiere tomar en cuenta los factores mencionados a propósito del déficit fiscal y del endeudamiento público externo. La balanza de servicios se deterioró respecto del valor registrado el año anterior. El sorprendente endeudamiento externo público al que se aludió líneas arriba se expresa en la balanza de capitales a largo plazo mostrando esta cuenta un nivel similar al del año anterior. Por otro lado, se produjo una mejora en la balanza de capitales de corto plazo. Por tanto, la balanza de pagos continuó siendo deficitaria.

B. Perspectivas para 1978

Hemos visto que en 1977 tanto la balanza comercial como la de pagos continuaron en una situación deficitaria; sin embargo, los déficit han disminuido en comparación a los de años anteriores. De otro lado la recesión se ha acentuado disminuyendo la actividad económica en términos absolutos y la tasa de inflación continúa siendo significativamente alta. Así, pues, en 1977 no se resolvió el problema del desequilibrio externo y a la vez, se acentuó el desequilibrio interno.

El desarrollo de la economía peruana en 1978 dependerá de cómo ciertos hechos económicos influyan sobre estos dos problemas y de las opciones de política económica que se puedan elegir para intentar una solución de ambos problemas. Es lugar común reconocer que el intento de solucionar uno de ellos trae un costo sobre el otro. Si bien es cierto, como ya se indicó, que el desequilibrio externo fue menor en 1977, es necesario tener presente que las reservas internacionales del sistema bancario eran de -1.101 millones de dólares a fines de dicho año. Por ello, la balanza de pagos no podrá quedar deficitaria varios años más y es lógico pensar que pronto, aunque probablemente no en 1978, tendrá que presentar un superávit. Para 1978, se prevé todavía un desequilibrio externo pero de magnitud algo menor al del año anterior. El déficit en la balanza de pagos de 1978 se reduciría en solo casi una tercera parte, pasando de 349 millones de dólares a 240 millones. Así, para fines de 1978 nuestras reservas internacionales habrían bajado a un nivel de -1.341 millones de dólares.

Tal perspectiva sugiere dos interrogantes: ¿Es realmente plausible la reducción prevista en el déficit externo? y ¿qué consecuencias traerá el intentar tal reducción sobre el desequilibrio interno?

Se asume que las exportaciones peruanas continuarán aumentando durante el presente año aunque a una tasa menor a la del año anterior, que fue de 27%. El incremento en el ingreso en dólares de las exportaciones se estima en un 6% al esperarse nuevos aumentos en las exportaciones de productos minerales, especialmente del cobre y en las de productos no tradicionales. Según estimativos del Banco Central de Reserva la producción de cobre alcanzaría 374 mil TM en 1978, lográndose un aumento de 12% con respecto al nivel de producción del año anterior. Sin embargo hay que tener presente que en los tres primeros meses del año las extracciones de dicho mineral aumentaron en 4% con respecto al mismo período del año anterior. Si bien se ha notado una cierta disminución en el precio del cobre en los primeros meses del año en comparación al promedio alcanzado el año anterior, es plausible suponer que

esta tendencia se cambie en dirección contraria en el segundo semestre como consecuencia esencialmente de los problemas de Zaire. Si estimamos las exportaciones de cobre para 1978 en 374 mil TM y se supone un aumento de 5% en su precio, eso significaría un incremento de 72 millones de dólares en el valor de exportaciones de dicho mineral. Por otro lado, se supone que las exportaciones no tradicionales lograrían aumentar rápidamente. La agrupación de exportadores (ADEX) ha estimado que estas exportaciones en 1978 aumentarían en 179 millones de dólares alcanzando la cifra de 400 millones.

Debido a la cuantiosa y creciente deuda externa total, calculada en 8.274 millones de dólares, y a la puesta en funcionamiento del complejo Minero de Cuajone es lógico esperar que la cuenta Renta de Inversiones sea más deficitaria en 1978 y en los años siguientes. Tal rubro alcanzaría este año 504 millones de dólares lo que representaría un incremento de 18%. Debido a ello, es posible predecir un empeoramiento en la balanza de servicios; sin embargo, los estimativos oficiales señalan que el déficit en la balanza de servicios para 1978 sería menor al obtenido en 1977 explicando esta reducción básicamente por la disminución en el rubro de "Fletes" y por un aumento en el de "Viajes".

Se prevé que la cuenta de capitales seguirá siendo positiva en 1978, aunque en un nivel menor al de los años anteriores. Este resultado dependerá del éxito en las negociaciones en curso para refinanciar significativamente la deuda externa. Es evidente que este refinanciamiento mejoraría significativamente las opciones presentes, pero postergando el problema para los años venideros. De todo lo anterior se infiere que nuestras importaciones tendrán que disminuir en 1978. En efecto, las previsiones oficiales indican una disminución en el total de importaciones de 17%. Dado que el nivel de importaciones tendrá que disminuir durante 1978, es justificado inclinarse a sostener que el nivel de actividad económica no sólo no podrá iniciar un proceso de recuperación en este año, sino que, por el contrario, el desequilibrio interno tenderá a agudizarse. Es de esperar que los sectores de manufactura y construcción serán los más afectados tanto por la reducción de los suministros de insumos importados, como por la contracción que tendrá que darse en la demanda agregada para reducir las presiones sobre el sector externo. Según los datos provenientes de fuentes oficiales se prevé que el PBI disminuirá en el orden del 2.0% resaltando también las caídas en los sectores cuya producción depende significativamente de la demanda interna.

Se ha estimado un incremento significativo de 6% en los así llamados "sectores primarios" (agropecuario, pesca y minería) explicado exclusivamente por el aumento en el sector minería. Por otro lado, para el resto de los sectores se prevé una disminución del orden de 4%.

Como ha sido ya indicado, el déficit del gobierno en términos reales no disminuyó en 1977 a pesar de las políticas de estabilización. Ello se explica, de un lado, por los significativos aumentos en el rubro 'Otros" que como se señaló anteriormente se refieren principalmente a gastos de defensa y, de otro lado, por el incremento en el gasto por concepto de pago de intereses que reflejan la sustancial deuda pública resultado de los déficit pasados.

En enero y principalmente en mayo de 1978 se tomaron una serie de medidas económicas. La mayoría de estas medidas intentaron evitar un fuerte déficit del gobierno central y de las empresas públicas en 1978. Según fuentes oficiales, se preveía un déficit del orden de los 100 mil millones de soles antes de tomar estas medidas. En junio se estimaba que el déficit del gobierno central sólo alcanzaría la cifra de 75 mil millones de soles.

Hay que tener en cuenta que todavía se prevé un financiamiento externo neto positivo, aunque, mucho menor al del año 1977. Ello implica obtener la refinanciación de la deuda externa pública. El aumento del crédito interno al sector público se prevé en un volumen de 66 mil millones de soles en términos nominales, lo que equivaldría a un 40% del crédito bancario otorgado al total del sector público en diciembre de 1977.

Si bien se prevé una disminución en la demanda agregada, y con ello una reducción de la demanda por importaciones dado que las importaciones van a tener que disminuir, se supone previsible que tanto la tasa de cambio como el nivel de precios de la economía aumenten considerablemente. En mayo de 1978 se depreció significativamente el sol y posteriormente se registraron ligeros reajustes en la tasa de cambio con lo cual a fines de junio, la cotización del dólar ya había pasado de 130 a/ 153 soles. A la vez se ha observado ya que en los 5 primeros meses del año 1978 (en los que se incluye parte del impacto de las medidas ya señaladas) la tasa de inflación fue de 34.2%. Se estima entonces, que para todo el año la inflación no será menor de 60%.