

## PRESENTACION

5

## ARTICULOS

*CARLOS SEMPAT ASSADOURIAN* **La Producción de la Mercancía Dinero en la Formación del Mercado Interno Colonial.** 9

*JOSE MARIA CABALLERO* **Los Eventuales en las Cooperativas Costeñas Peruanas: Un Modelo Analítico.** 57

*JAVIER IGUÍÑIZ ECHEVERRIA* **Ciclos en la Economía Peruana y Crisis. Actual: Avances de una Investigación .** 81

*PATRICK SAINT POL* **Sustitución de Importaciones, Producto Potencial y las Crisis de Coyuntura.** 13

## COYUNTURA

*A. FIGUEROA, J. IGUÍÑIZ, J. KUIPER, M. E. MULQUIN, I. MUÑOZ I. RIVERA, P. SAINT POL, J. VALDERRAMA* **La Economía Peruana en 1977.** 17

## RESEÑAS

*HERACLIO BONILLA* **Obrajes y Economía Colonial.** 22

*SHANE HUNT* **Peruvian Democracy Under Economic Stress de Pedro Pablo Kuczynsky .** 23

*CARLOS SAMANIEGO LOPEZ* **Algunos comentarios generales al artículo "La Economía Rural de la Sierra Peruana" de Adolfo Figueroa.** 23

*MAXIMO VEGA CENTENO* **Importación de Tecnología, Aprendizaje e Industrialización Dependiente de Jorge Katz.** 24

## NOTAS SOBRE EL DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

24

# La Economía Peruana en 1977.

A. Figueroa, J. Quiñiz  
J. Kuiper, M. E. Mulquin  
I. Muñoz, I. Rivera  
P. Saint Pol  
J. Valderrama

## I. INTRODUCCION

La economía peruana, durante los años 1970-4 presentó un crecimiento moderado. En los dos años siguientes, el ritmo de incremento de su producción no superó la tasa de crecimiento de la población (3 por ciento por año). Esta situación ha empeorado en 1977, puesto que el Producto Bruto Interno per cápita ha disminuído en 4.2 por ciento. La tasa de crecimiento del PBI fue de -1.2 por ciento y la de la población de 3 por ciento (véase Cuadro I-1).

A pesar de que los términos de intercambio mejoraron en el período 1970-4, la disminución en el volumen de exportaciones y, principalmente, el aumento de las importaciones, generaron que la balanza comercial presentara superávits cada vez menores y se convirtiera en deficitaria desde 1974.

Las reservas internacionales aumentaron sin embargo, hasta el año 1974. Ello se explica por los aumentos de la deuda externa. Es sólo a partir de 1975 que las reservas internacionales comienzan a disminuir. En dicho año se agudiza dramáticamente el déficit en la balanza comercial, como consecuencia principalmente de un aumento en el volumen de importaciones y de un cierto deterioro en los términos de intercambio. En 1976 se observa que, si bien el déficit de la balanza comercial se reduce en algo, el déficit total se agudiza aun más. En 1977, tanto la balanza comercial como la total, muestran déficits significativos aunque menores que en el año anterior.

La inflación en 1974, presentaba una tasa superior a la tradicionalmente observada en el país. El ritmo de inflación se acentuó en los siguientes años, en especial en 1976, cuando se observó una tasa de 33 por ciento. En 1977, la inflación se mantuvo a altos niveles, siendo la tasa registrada de 38 por ciento.

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 en agosto de

1975, la **cotización del dólar** ha pasado a 69 soles en diciembre de 1976 y a 130 soles en diciembre de 1977.

En la **sección** siguiente, se **presenta** la **evolución** de la actividad **económica** durante 1977, **tanto** por **sectores** productivos, **como** 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 **probleable evolución** de la **economía** durante 1978

### CUADRO I-1

#### Indicadores de la Evolución Económica 1973-77\*

	1973	1974	1975	1976	1977
<b>Producto Bruto Interno Real</b> <b>(Tasa de crecimiento anual)</b>	6.2	63	3.3 <sup>0</sup>	3.0	-1.2 <sup>00</sup>
<b>Balanza Comercial</b> <b>(Millones de dólares)</b>	79	-405	-1,099 <sup>000</sup>	-741 000	-438 <sup>000</sup>
<b>Reservas Internacionales</b> <b>(Millones de dólares al 31</b> <b>de Diciembre)</b>	411	693	116	-752	-1,101.
<b>Tasa de Inflación Pramedio</b> <b>(Precios al consumidor en Lima)</b>	9.5	16.9	23.6	33.5	38.0
<b>Tasa de devaluación</b> <b>(Promedio anual)</b>	0.0	0.0	1.2	37.0	56.6
<b>Deuda Pública Externa</b> <b>(millones de dólares)</b>	1,491	2,162	3,066	3,641	4,252

**Fuente:** Producto Interno Real, Balanza Comercial y Reservas Internacionales en *El Peruano* (Lima, 15-6-1978).  
La tasa de inflación fue elaborada a base de la "Memoria de 1976", *Banco Central de Reserva*<sup>1</sup> (Lima, 1977), anexo XLII, p. 186 y de "Índice de Precios al Consumidor, Lima Metropolitana, Diciembre 77", *Instituto Nacional de Estadística*<sup>2</sup> (Lima, 1978).  
La tasa de devaluación fue elaborada a base de *El Peruano* (Lima 1973-1977).  
Deuda Pública, véase cuadro VI-4.

0 Estimado I.N.E.  
00 Estimado B.C.R.  
000 Preliminar  
1 En adelante B.C.R.  
2 En adelante I.N.E.

## II. EVOLUCION DE LA PRODUCCION INTERNA

Durante el año 1977, la producción ha sufrido un deterioro en términos absolutos, mostrándose así, la gravedad de la crisis ya iniciada en los años pasados. La significación de una tasa de crecimiento del Producto Bruto Interno Real puede apreciarse si se señala que es la primera vez que se registra en los últimos veinticinco años.

La estimación disponible de la evolución del PBI muestra una tasa de -1.2 por ciento de crecimiento real. Desde el punto de vista de los componentes del gasto, se observa un estancamiento absoluto del consumo, el cual, en el contexto de una tasa de crecimiento demográfico de aproximadamente 3 por ciento, traduce el deterioro del nivel de vida de la población. La inversión acelera su caída respecto al año anterior llegando a una tasa de -22.4 por ciento. Las importaciones reales disminuyeron igualmente, siendo la tasa estimada de -7.6 por ciento. Las exportaciones, en cambio, se elevaron, alcanzando una tasa de crecimiento de 13.6 por ciento (véase Cuadro II-1).

El análisis sectorial de la producción revela tasas de crecimiento negativas en todos los sectores productivos, con excepción de la minería, cuyo valor de producción se eleva en 29.9 por ciento como resultado, fundamentalmente, de la puesta en producción de la mina Cuajone y de la agricultura, cuya tasa de crecimiento se estima en 0.1 por ciento respecto del año anterior. 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 por ciento respectivamente (véase Cuadro 11-2).

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 otros elementos independientes del nivel de actividad económica, han seguido sus trayectorias tradicionales. La producción pesquera continúa sus enormes oscilaciones y la producción agrícola su estancamiento. Como hemos señalado ya, la novedad reside en la expansión de la producción minera.

### A. Sector Agropecuario

Precisando en mayor detalle algunos rasgos de la producción sectorial, podemos señalar que mientras la producción estrictamente agrícola se ha estancado al registrar una tasa de -0.5 por ciento, la producción pecuaria evolucionó a una tasa de 1 por ciento. Esta última tasa marca una discontinuidad

en la **evolución** de la **producción pecuaria** por **cuanto los incrementos anuales anteriores** han sido **mayores** al 4 por ciento, **llegando varias veces** a ser **más del doble** de esta **tasa** (véase Cuadro II-3).

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 por ciento del valor de la **producción agropecuaria** obtenida en 1976, **disminuyó** en 5.2 por ciento. La **producción** de **trigo**, **producto** que **incide** en el **déficit** de la **balanza comercial del país**, **disminuyó en** 5.9 por ciento. Entre **los productos** de **menor importancia relativa**, **disminuyó** significativamente la **producción** de **maíz amiláceo** (-15.3 por ciento), de **frejol** (-5.9 por ciento), de **choclo** (-14 por ciento), de **naranja** (-18.7 por ciento) y de **plata** (-5.7 por ciento).

Las elevaciones **más importantes** en la **producción agrícola** para el mercado inter-no se registraron en **los casos del maíz amarillo duro** y del **sorgo**, que continuaron **sus altas tasas** de crecimiento al **aumentar** en 15.9 por ciento y 11.9 por ciento respectivamente. El **arroz**, **segundo producto agrícola** en **orden** de importancia, **fue producido** en **un volumen** 2.9 por ciento superior al **año anterior**.

La **producción** de **bienes** tradicionalmente exportados **varió** en la **siguiente** forma: la **caña de azúcar** se **estancó** al **variar 0.3 por ciento** respecto del año anterior; **el café** evolucionó similarmente al **variar** en -0.6 por ciento. En **contraste** con la reciente trayectoria de deterioro, la producción de **algodón** **aumentó** en 7 por ciento.

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 por ciento respecto del año anterior. La producción de **leche** se **estancó** al **variar solamente** en 0.8 por ciento. La de **carne** de vacuno se **elevó mínimamente**, pues **registró un aumento** de 0.3 por ciento. La producción de **huevos** se **elevó** en 1.8 por ciento.

## **B. Sector Minero**

En el sector **minero-metálico**, el rasgo notorio respecto de lo **observado** en **años anteriores** ha sido la **elevación** de la **producción** de **cobre** en 41.3 por ciento debido **principalmente** a la **apertura** de la **mina Cuajone**. **Resueltos los problemas** de **comercialización existentes** en 1975 y 1976 la **producción** de **hierro** **aumentó** en 33 por ciento **sin alcanzar los niveles** de **años anteriores** (véase Cuadro II-4). La **producción** de **plata** **creció** en 6.7 por ciento. En **contraste** con lo anterior, la **producción** de **plomo** **registró** una tasa de -8.7 por ciento y la de **zinc**, de -0.2 por ciento.

La producción petrolera, como resultado principalmente del inicio de las operaciones del oleoducto Nor-peruano, aumentó en 19.1 por ciento respecto del año anterior.

#### G 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 por ciento. Como se muestra en el Cuadro II-5, la importante disminución de la anchoveta capturada trató de ser contrarrestada con un enorme aumento de la captura de otras especies. El recurso a estas otras especies, normalmente de 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 por ciento.

#### D. Sector *Manufacturero*

La producción de la industria manufacturera ha disminuido bruscamente durante 1977. La información de la evolución trimestral revela que el deterioro ha sido acelerado, pues mientras en el primer trimestre la producción fabril bajó en 2.1 por ciento en relación al mismo trimestre del año anterior, en los trimestres siguientes lo hizo en 5.2, 9.9 y 11.2 por ciento respectivamente<sup>1</sup>. Las estimaciones disponibles aparecen en el Cuadro II-6 y muestran la generalización de la crisis. Las declinaciones porcentuales más impresionantes ocurren en el caso de la Fabricación de Harina de Pescado, de la Industria Textil, de Confecciones y Cueros, de Vidrio y Productos de Vidrio, y de Material de Transporte. Las tasas de variación de las producciones respectivas son -44.4, -14.9, -10.3 y -33.9 por ciento,

Las ramas que mantienen un cierto ritmo de crecimiento son las correspondientes a la industria básica, como son la Refinación de Petróleo, Industria de Papel e Industrias Básicas de Hierro y Acero. Las tasas en estos casos han sido 0.8, 2.8 y 18.1 por ciento respectivamente. Además, la industria de Productos Alimenticios ha elevado su producción en 0.3 por ciento y la de Maquinaria no Eléctrica en 0.4 por ciento. El único rubro que ha experimentado un crecimiento sustancial ha sido la Industria de Metales no Ferrosos que elevó su producción en 52 por ciento como resultado de la puesta en producción de la refinería de cobre de Ilo.

---

1 "Indicadores del Sector Manufacturero, Enero-Diciembre 1977", Ministerio de Industria, Comercio, Turismo e Integración (Lima, 1978).

Tomando en consideración algunos productos importantes, se ha elevado la producción de leche evaporada en 5.1 por ciento y la de aceite de cocina en 8.0 por ciento, mientras que la de cerveza disminuyó en 7.9 por ciento. En la Industria de Papel la producción del tipo "bond" aumentó en 169 por ciento pero la del tipo "kraft" descendió en 13.1 por ciento. 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 14.9, 24.2, 1 y 5.8 por ciento respectivamente. La fabricación de abonos compuestos y de urea aumentó en 40.8 y 17.4 por ciento respectivamente. La producción de cemento aumentó en 0.1 por ciento y la de barras de acero deformadas disminuyó en 7.3 por ciento. En la industria de artefactos domésticos, la producción de lavadoras, televisores y planchas eléctricas disminuyó en 17.3, 2.4 y 16.7 por ciento respectivamente. Sin embargo, la producción de refrigeradoras, cocinas a gas y licuadoras eléctricas aumentó en 12.9, 14.4 y 16.8 por ciento respectivamente. Finalmente, el ensamblado de automóviles, de vehículos comerciales y de tractores agrícolas disminuyó en 21.2, 36.4 y 20 por ciento respectivamente.

## CUADRO II-1

## Producto Bruto Interno por tipo de Gasto 1874-T

(miles de millones de soles de 1970)

(Tasa anual de crecimiento)

	1674	1975 <sup>0</sup>	1976 <sup>0</sup>	1977 <sup>00</sup>	1976 <sup>0</sup>	1977 <sup>00</sup>
<b>Gasto de consumo privado</b>	226.8	234.5	238.8	234.6	1.8	-1.7
<b>Gasto de consumo público</b>	36.5	41.4	42.0	47.0	3.4	9.8
<b>Inversión bruta interna</b>	<b>59.3</b>	65.3	57.9	46.0	-12.0	-22.4
<b>Inversión bruta fija</b>	48.5	58.3	<b>53.9</b>	<b>43.5</b>	-7.4	-16.4
- Pública	26.3	28.4	26.7	19.6	-6.7	-26.7
Gobierno	(9.6)	(9.7)	(8.4)	(8.3)	-3.3	(-11.9)
Otras instituciones <sup>1</sup>	(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
<b>Variación de existencias</b>	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
<b>Producto Bruto Interno</b>	<b>303.9</b>	<b>314.0</b>	<b>323.6</b>	<b>319.7</b>	<b>3.0</b>	<b>-1.2</b>

<sup>0</sup> Fuente: "Memoria de 1976", B.C.R., anexo XXXVI, p. 183. Para 1976 y 1977 ver B.C.R. (Lima, 1978). doc. int.

<sup>00</sup> Estimado I.N.E.  
Esejudo B.C.R.

<sup>1</sup> Incluye Empresas Públicas, Beneficencias, Seguro Social y Otras Instituciones Públicas.

## CUADRO 11-2

## Producto Bruto Interno por Sectores Productivos 1974-77\*

	(Miles de millones de soles de 1970)			(Tasa anual de crecimiento)		
	1974	1975 <sup>o</sup>	1976 <sup>o</sup>	1977 <sup>oo</sup>	1976 <sup>o</sup>	1977 <sup>oo</sup>
Agricultura y Silvicultura	39.4	39.6	41.1	41.2	33	0.1
Pesca	3.1	2.6	3.1	2.9	13.9	-7.9
Minería y explotación de canteras	21.0	18.7	20.4	26.5	8.9	29.9
Manufactura	77.6	86.6	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	26
Otros	124.4	123.6	132.2	128.4	2.1	-2.3
<b>Producto Bruto Interno</b>	<b>363.3</b>	<b>314.0</b>	<b>323.6</b>	<b>313.7</b>	<b>3.0</b>	<b>-1.2</b>

\*Fuente: *El Peruano* (Lima, 15-6-1978).

<sup>o</sup> Estimado I.N.E.

<sup>oo</sup> Estimado B. C. R.



## CUAOR 0 II-3

Producción Agropecuaria 1976-77\*  
(Miles de T.M.)

	1976	1977	Variación o/o 1977/1976 <sup>1</sup>
<b>Producción Agrícola</b>			
Papa	1,667.0	1,580.0	- 5.2
Arroz	570.4	587.0	2.9
<b>Algodón</b>	164.5	176.0	7.0
Malt amarillo duro	430.7	499.0	15.9
<b>Caña de azúcar</b>	<b>8,791.5</b>	<b>8,816.3</b>	0.3
<b>Café</b>	65.4	65.0	-0.6
Trigo	127.5	120.0	- 6.9
<b>Otros</b>	—	—	-2.7
<b>Total</b>	—	—	<u>-0.5</u>
<b>Producción Pecuaria</b>			
Came de <b>aves</b>	140.0	143.0	2.1
Came de vacuno	66.7	87.0	0.3
Came de <b>porcino</b>	54.9	54.0	-1.6
Carne de ovino	21.3	22.5	5.6
<b>Leche</b> de vacuno	621.3	828.0	0.8
<b>Huevos</b>	55.0	<b>56.0</b>	1.8
otros	—	—	-0.3
<b>Total</b>	—	—	<u>1.0</u>
<b>Total agropecuario</b>	—	—	<u>0.1</u>

\*Fuente: *Ministerio de Agricultura y Alimentación* (Lima, 1978), doc. int., preliminar.  
1 A precios de 1970.

## CUADRO II-4

Producción Minera 1974-77\*  
(En miles de unidades)

		1974	1975 <sup>o</sup>	1976 <sup>o</sup>	1977 <sup>o</sup>	Variación o/o 1977/1976
Cobre	TMF	222	<b>184</b>	236	333	<b>41.3</b>
<b>Plata</b>	Kg. F	1, 215	1, 111	1, 132	1, 207	<b>6.7</b>
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
<b>Petróleo</b> Crudo	Barr,	28, 142	26, 294	27, 936	33, 266	19.1

\*Fuente: "Memoria de 1976", B.C.R., anexo XLVI, p. 190. Para 1976 y 1977 ver Ministerio de Energía y Minas (Lima, 1978), doc. int.  
o Preliminar.

## CUADRO II-5

## Producción Pesquera 1976-77\*

Volumen  
(Miles de TMB)

	1976 Anual	1977 <sup>o</sup> 1o.Sem.	1977 <sup>o</sup> Anual	Var.º/o 1977/1976 (precios de 1970)
<u>Consumo Humano Indirecto</u>	<u>4,004.0</u>	<u>1,099.7</u>	<u>2,020.6</u>	-34.9
Anchoveta	3,863.1	750.1	792.1	-79.5
Otros peces	<b>140.9</b>	349.6	<b>1,228.5</b>	772.0,
<u>Consumo Humano Directo</u>	<u>333.9</u>	<u>183.5</u>	<u>448.2</u>	32.0
<b>P. fresco</b>	130.6	59.5	167.6	28.3
P. congelado	92.5	53.3	123.7	33.8
<b>P. conservas</b>	98.2	63.8	<b>144.8</b>	47.2
<b>P. seco salado</b>	11.6	6.8	12.0	3.3
<b>P. embutidos</b>	1.0	0.1	0.1	-90.0
<u>Total</u>				<u>-7.9</u>

\*Fuente: Ministerio de Pesquería (Lima, 1978), doc. int.  
o Preliminar

## CUADRO II-6

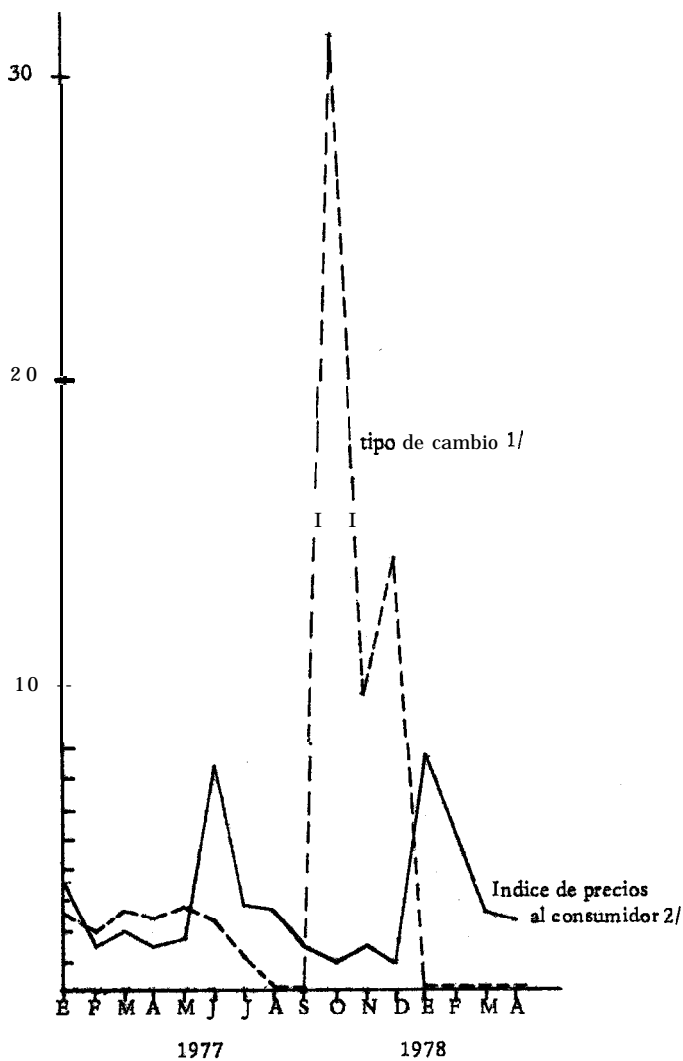
Variaciones del Índice del Volumen Físico de la Producción del  
Sector Fabril Según Tipo de Bienes\*  
(1973 = 100)

		Variación o/o	
		1976/1975	1977/1976
<u>Sector Fabril Total</u>		4 . 8	<u>-6.5</u>
<u>Sector Fabril MICTI<sup>1</sup></u>		3.7	<u>-7.5</u>
31	<u>Fabricación de Harina de Pescado</u>	23.5	-44.4
31	<u>Ind. de Alimento, Bebida y Tabaco</u>	<u>3.2</u>	<u>-3.4</u>
	311-312 <u>Productos Alimenticios</u>	-1.9	<u>0.3</u>
	313 <u>Industria de Bebidas</u>	11.1	<u>-8.6</u>
32	<u>Ind. Textiles, Confecciones y Cueros</u>	6.6	<u>-14.9</u>
	321 <u>Industria Textil</u>	7.2	-11.6
	324 <u>Industria Calzado da Cuero</u>	25.0	-36.1
33	<u>Ind. Madara y Mueblería</u>	9.3	-11.4
34	<u>Ind. Papel, Imprentas y Editoriales</u>	5 . 1	-8.6
	341 <u>Ind. Papel y Prod. Papel</u>	13.4	2.8
	342 <u>Editoriales</u>	-2.7	-19.5
35	<u>Ind. Sustanc. Quím. y Prod. Quím.</u>	7.9	-4.7
	351 <u>Sustancias Químicas Industriales</u>	9.5	9.0
	352 <u>Productos Químicos Diversos</u>	10.5	-10.5
	353 <u>Refinerías da Petróleo</u>	0.1	0.8
	355 <u>Productos de Ceucho</u>	24.1	-16.6
36	<u>Ind. Minerales no Metálicos</u>	4.4	-6.6
	361 <u>Objetos de Loza y Porcelana</u>	14.5	10.8
	362 <u>Vidrio y Productos de Vidrio</u>	10.3	-10.3
	369 <u>Minerales no Metálicos</u>	1.0	-8.5
37	<u>Industrias Metálicas Básicas</u>	1.0	39.8
	371 <u>Industrias Básicas de Hierro y Acero</u>	-16.3	18.1
	372 <u>Metales No Ferrosos</u>	13.8	52.0
38	<u>Ind. Metálicas y Maquinarias</u>	-1.5	-10.5
	381 <u>Metálicas Simples</u>	-5 . 4	<u>-5.1</u>
	362 <u>Maquinaria No Eléctrica</u>	1.0	0.4
	363 <u>Maquinarias Eléctricas</u>	-2.7	-3.4
	394 <u>Material da Transporte</u>	0.0	-33.9
39	<u>Ind. Manufactureras Diversas</u>	<u>-3.9</u>	<u>-12.3</u>

\*Fuente: "Indicadores del Sector Manufacturero, Enero-Diciembre 1977", Ministerio de Industria, Comercio, Turismo e Integración (Lima, 1978).

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

**GRAFICO III-1**  
**TASA DE INCREMENTO MENS VAL DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
**Y TASA DE VARIACION MENS VAL EN EL TIPO DE CAMBIO**  
*(Porcentajes)*



1/ *El Peruano* Lima, 1977-1978)

2/ "Indice de Precios al Consumidor, Lima Metropolitana", L.N.E. (Lima, 1977-1978)



### III. PRECIOS, REMUNERACIONES, EMPLEO

#### A. Precios

Durante el año 1977, la tasa promedio de **inflación fue** de 38 por ciento, Si se **toma en cuenta la variación** entre diciembre de 1976 y diciembre de 1977, el **incremento fue de 32.4 por ciento**. La **evolución alcista de los precios está** vinculada con 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 **mini-devaluaciones** (crawling peg) iniciado en setiembre 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 setiembre **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** por ciento.

Los controles de precios de importantes **productos** han resultado en un desfase 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 III-I muestra que, mientras la** **variación mensual del índice de precios al consumidor fue mayor en junio de 1977 y enero de 1978, las mayores** variaciones de la tasa de cambio ocurrieron entre octubre y diciembre. Las brdenes 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 III-1 y III-2, muestra que la más alta** **tasa mensual** de crecimiento de precios, **7.3 por ciento, está** inmediatamente vinculada con el aumento del precio **ex-planta** de la **gasolina** y 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<sup>2</sup>, que aumentaban al ritmo de las devaluaciones. En octubre, se creó un impuesto de 30 a 35 por ciento 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 de 1978 que 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 III-3, la inflación anual acumulada alcanzó mayores proporciones en los rubros de Alimentos y Bebidas (33.0 por ciento) y Diversos (38.3 por ciento). 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 por ciento y de los frejoles y otras leguminosas cuyo precio aumentó en 98.3 por ciento. 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 por ciento respectivamente. A pesar de la vigencia hasta diciembre de 1977 de la congelación de los alquileres de vivienda decretada en enero de 1976, aquéllos aumentaron en 25 por ciento durante el año 1977.

## B Remuneraciones

Como en años anteriores, durante 1977 el gobierno intervino directamente en la regulación de los aumentos salariales (ver Cuadro III-4). 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, esto es, 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

2 En 1976, el 85 por ciento del Consumo nacional de trigo, el 30 por ciento del de leche y el 50 por ciento del aceite se realizó recurriendo a importaciones de dichos productos.

**costo** de vida. En diciembre de 1977, tomando en cuenta el aumento anual de precios **señalado** (32.4 por ciento), **las** elevaciones salariales lograban **teóricamente** compensar el **incremento** de precios al consumidor solamente en el **caso** de los **salarios** iguales o **menores** que 7,300 soles al **mes**.

Finalmente, a partir de julio, y por **segundo año consecutivo**, se **puso un límite** superior a **los** aumentos de remuneraciones que se **podían** lograr por negociación colectiva, **siendo los** aumentos **máximos** permitidos 2,400 soles **mensuales** y 3,000 soles al mes en **el caso** de **empresas** de **excepcional** productividad.

Las **estadísticas** disponibles muestran una **disminución** de los sueldos y **salarios** reales en el sector **moderno** en Lima (**véase Cuadro III-5**).

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**”. El Cuadro III-6 muestra que la **proporción** de subempleados por ingresos en Lima alcanzó en junio la cifra de **20.8 por ciento**, 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 un** aumento notable en la tasa de desempleo en Lima. **Hecho** nuevo, pues tradicionalmente se notaba **únicamente un** fuerte **subempleo por ingresos**, que reflejaban **los** bajos niveles de **las** remuneraciones.

Las **cifras** disponibles **para** junio de 1977 (ver **Cuadro III-6**) indican un creciente desempleo en **los dos sectores siguientes**: 8.2 por ciento en el sector industrial y 15.3 por ciento en el sector de la **construcción**. Por su **parte, los sectores** comercio y **servicios, los cuales** tienen un importante **estrato no organizado**, registraron **más bien altas** tasas de subempleo por **ingresos**: 36.8 por ciento en **caso** de comercio y 34.8 por ciento 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 en el sector industrial se **acentuó** la baja en la **producción**.



## DATOS PARA CONSTRUIR EL GRAFICO III-1

Tasa de Incremento Mensual de Índice de Precios al Consumidor (Lima) y Tasa de Variación Mensual en el Tiempo de Cambio (Porcentajes)\*

1978

1977

	<u>Ene</u>	<u>Feb</u>	<u>Mar</u>	<u>Abr</u>	<u>May</u>	<u>Jun</u>	<u>Jul</u>	<u>Agó</u>	<u>Set</u>	<u>Oct</u>	<u>Nov</u>	<u>Dic</u>	<u>Ene</u>	<u>Feb</u>	<u>Mar</u>	<u>Abr</u>
Índice de precios al consum. <sup>1</sup>	3.5	1.5	2.1	1.8	1.8	7.3	2.9	2.8	1.5	1.1	1.5	1.1	7.5	6.0	2.5	2.4
Tipo de cambio <sup>2</sup>	2.4	1.9	2.6	2.4	2.7	2.4	1.2	0.0	0.0	31.3	9.9	14.2	0.0	0.0	0.0	0.0

Fuente: 1 "Índice de precios al consumidor, Lima Metropolitana", I.N.E. (Lima 1977-1978)  
 2 El Peruano (Lima 1977-1978).

CUADRO III-1

Lima: **Evolución de los Precios y de los Impuestos a los principales Derivados del Petróleo\***  
(Soles por galón)

	Enero 1976 <sup>1</sup>	Junio 19762	Junio 19773	Octubre 19774	Enero 19795
<b>Gasolina 84 oct.</b>					
Precio de venta	23	50	75		
Impuesto fiscal	3.31	22.18	22.16	-	-
<b>Diesel Mo. 2</b>					
Precio de venta	8.0	7.2	17	22.10	29.5
Impuesto fiscal	0.0	0.0	0.0	5.10	11.95
<b>Residual No. 5</b>					
Precio de venta	5.5	6.6	12.5	16.2	22
Impuesto fiscal	0.0	0.0	0.0	3.7	8.79
<b>Residual No. 6</b>					
Precio de venta	5.0	6.0	11.0	14.3	19
Impuesto fiscal	0.0	0.0	0.0	3.3	7.72

- \* Fuente: 2. RS.003-76-EM-DGH. *El Peruano* (Lima, 13-1-1976)  
 2. RS.080-76 EM-DCH. *El Peruano* (Lima, 1-7-1976)  
 3. RS.083-77-EM-DGH. *El Peruano* (Lima, 11-6-1977)  
 4. RS.148-77-EM-DGH. *El Peruano* (Lima, 11-10-1977)  
 5. RS.009-78-EM-DGH. *El Peruano* (Lima, 19-1-1978)

CUADRO III-2

Lima: **Evolución del Precio Oficial de los Principales Alimentos subsidiados\***  
(Soles por unidad)

	Julio 1976	Febrero 1977	Abril 1977	Junio 1977	Julio 1977	Enero 1976
Pen francés. . . Kg.	23.75	25	-	325	26.75	37.5
Leche avaporada. . . Lata	15.6	-	20.7	-	-	27.5
Aceite vegetal. . . lt. embote-llado	53.0	68				80

- \*Fuente: *El Peruano* (Lima, 2-7-1976; 8-2-1977; 11-2-1977; 22-4-1977; U-6-1977; 14-7-1977; 14-1-1978)

## CUADRO III-3

Lima Metropolitana: Indices de Precios al Consumidor en Base 1973

Variación porcentual con Respecto al Mismo Mes  
del Año Anterior\*

	0 ic.74	Dic.75	Oic.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
Oiversos (servicios)	10.9	24.2	63.0	38.3	45.4
indumentaria	16.6	19.1	34.0	29.6	31.8

\* Fuente: Elaborado en base a "Indice de Precios al Consumidor. Lima Metropolitana", I.N.E. (Lima, 1974-1978).

## CUAORO III-4

Perú: Salarios Mínimos 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 (D L.21866)	- -	aumentos escalonados de 675 a 990
2-6-77 (RS. 41-77-TR)	5,400	- -
2-8-n (DL. 216991)	- -	810 para los que ganan menos de 18,000

\* Fuente: El Peruano (Lima, 1-7-1976; 26-1-1977; 11-6-1977; 3-8-1977).

## CUAORO III-5

**Lima Metropolitana: Promedio de Sueldos y Salarios  
Mensuales Reales<sup>1</sup>  
1970-1977\***

	Sueldos reales	Salarios reales
1970	8,941	3 903
1971	9,479	4,337
1972	9,794	4,718
1973	<b>10,338</b>	5,150
1974	9,487	4,852
1975	9,062	<b>4,842</b>
1976	<b>7,986</b>	5,038
1977	6,716	4,060

\* Fuente: *El Peruano* (Lima, 15-6-1978).

<sup>1</sup> Deflatados por el Índice de Precios al Consumidor con base en el año 1973. Estos datos se refieren a establecimientos de más de 10 trabajadores.

CUADRO D ill-6  
Lima Metropolitana. Población Económicamente Activa <sup>1</sup>  
Según Niveles de Empleo (Porcentajes)\*

	Nov-Dic 1976	Mar-Ab 1977	Junio 1977
<b>Todos los Sectores</b>			
<u>Desempleo Global</u> <sup>2</sup>	<u>6.5</u>	<u>8.2</u>	<u>8.7</u>
<u>Subempleo</u>	<u>21.1</u>	<u>20.6</u>	<u>27.9</u>
-Por ingresos <sup>3</sup>	13.2	11.3	20.8
-Menos de 35 horas <sup>4</sup>	6.1	8.6	6.4
-Por ingresos y/o horas	1.8	0.4	0.7
<b>Sector Industrial</b>			
<u>Desempleo Global</u>	<u>5.7</u>	<u>8.3</u>	<u>8.2</u>
<u>S u b e m p l e o</u>	<u>14.4</u>	<u>13.5</u>	<u>25.1</u>
-Por ingresos	10.8	6.8	20.1
-Menos de 35 horas	4.1	8.6	4.5
-Por ingresos y/o horas	0.5		0.5
<b>Sector Comercio</b>			
<u>Desempleo Global</u>	<u>3 . 4</u>	<u>5.0</u>	<u>5.5</u>
<u>Subempleo</u>	<u>28.3</u>	30.6	36.8
-Por ingresos	23.2	2 f . 2	32.0
-Menos de 35 horas	4.4	9.2	4.8
-Por ingresos y/o horas	0.7	0.2	
<b>Sector Construcción</b>			
<u>Desempleo Global</u>	<u>8.0</u>	<u>13.2</u>	15.3
<u>Subempleo</u>	<u>14.7</u>	<u>18.4</u>	21.2
-Por ingresos	8.6	10.8	10.8
-Menos de 35 horas	5.8	5.5	10.4
-Por ingresos y/o horas	0.3		
<b>Sector Servicios</b>			
<u>Desempleo Global</u>	<u>3.0</u>	<u>3.9</u>	<u>3.6</u>
<u>Subempleo</u>	<u>20.7</u>	<u>20.2</u>	28.4
-Por ingresos	10.7	8.4	16.8
-Menos de 35 horas	6.4	11.6	8.0
-Por ingresos y/o horas	6.6	0.2	6.8

\* Fuente: "Encuestas de Hogares", Ministerio de Trabajo (Lima, 1977), doc. int.

1 La Población Económicamente Activa, 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 1967 (1,200 soles mensuales) reajustados por el índice general de precios al consumidor, es decir, 4,770 soles mensuales en diciembre 1976, 5,200 soles en abril 1977 y 5,680 en junio 1977.

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

## IV FINANZAS PÚBLICAS

### A. El Gobierno Central

En 1977 el Gobierno Central tiene por tercer año consecutivo un desahorro en cuenta corriente. En términos nominales, este desahorro casi cuadruplica el del año anterior. Este hecho es el resultado de un aumento en los gastos corrientes del orden de 57 por ciento, frente a un aumento en el ingreso corriente de 38 por ciento (véase Cuadro IV-1). En términos reales, el desahorro en cuenta corriente aumentó en 150 por ciento.

El déficit económico también se incrementó en 1977, pues en términos reales aumentó en 18 por ciento con respecto a 1976. Los gastos de capital se redujeron en 22 por ciento 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 conatituyen el único rubro del gasto donde, en términos agregados, se nota el efecto de una política de austeridad. El déficit económico de 1977 representa el 17.5 por ciento del Producto Bruto Interno.

La financiación del déficit económico se volvió a apoyar fuertemente en un crédito externo que aumentó en 121 por ciento entre 1976 y 1977. Esta notable expansión del crédito externo contrasta con la creencia de dificultades en obtener financiamiento externo. A pesar de la expansión del crédito externo, el crédito interno sigue siendo la principal fuente de financiamiento del déficit: 56 por ciento en 1977 y 69 por ciento en 1976.

Los ingresos corrientes del Gobierno Central aumentaron en 1977 en 38 por ciento en términos nominales. El mayor componente de los ingresos son los de origen tributario, los que aumentaron en 44.2 por ciento (véase Cuadro IV-2). 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 por ciento, mientras el impuesto único a la renta lo hizo en 33.7 por ciento. Por el lado de las exportaciones, el aumento en la recaudación se debe al pleno funcionamiento del 15 por ciento a las exportaciones tradicionales que rige desde el segundo semestre de 1976, así como al aumento de las exportaciones. Los impuestos a la importación registran un ligero aumento aun en términos nominales. En dólares, estos impuestos caen en 20 por ciento con respecto a lo obtenido en 1976. Tomando en consideración el ligero incremento de las importaciones, esto sugiere que el grado de productos exonerados de impuestos aumentó en el total de las importaciones. El aumento en los impuestos a la producción y el consumo se explica esencialmente por el crecimiento del impuesto a los bienes y servicios (37 por ciento) y del impuesto a la gasolina (76 por ciento). El impuesto a los alcoholes registró un aumento de 68 por ciento.

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 PBL. 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 por ciento **después** de su estancamiento en el **año** 1976.

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

El **gasto** corriente **aumentó** en 58.2 por ciento en 1977, y es esta **evolución** la que explica el **enorme déficit económico** así como su **crecimiento** en dicho **año**. Los pagos de inter& (que **están** reflejando el peso del **endeudamiento** interno y externo) aumentaron en 121 por ciento en **términos** nominales. Estos **intereses** **representan** en 1977 el **15** por ciento del **gasto** corriente total, **mientras** que en 1976 **representaban** el **10.7** por ciento de dicho **gasto**. Los sueldos y salarios aumentaron en 31.2 por ciento en 1977. Por otra **parte**, el **gasto** en bienes y servicios **premaneció prácticamente constante** y las transferencias subieron en 10.8 por ciento. Dentro de **éstas** encontramos a las **pensiones** que **han sufrido** un deterioro importante en **términos** reales en los **últimos años**. En 1977 fue de 16 por ciento. La **desagregación** de las cuentas **fiscales** que se **presentan** en el Cuadro IV-3 muestra que el rubro que **más** se ha elevado es el denominado "**Otros**", cuyo mayor **componente** son los gastos de **defensa**<sup>3</sup>. En 1977, estos gastos **representaron** el **40** por ciento del **gasto** corriente total **mientras** que en 1976 **fueron** el **31** por ciento y en 1975 el **28** por ciento. Si se excluyen **éstos** gastos, el **gasto** corriente **disminuye** en **términos** reales.

En 1977, especialmente en **junio** y en **octubre**, se **dieron** medidas tendientes a **reducir** el **déficit** a través de un **aumento** en los **ingresos** (impuestos al **petróleo** y **derivados**) y una **disminución** en el **gasto** que se reflejaba en un recorte de 8 por ciento en el presupuesto. Se redujeron los **subsidios** a los bienes de consumo popular (**harina**, **aceite** y **leche**). Adicionalmente, se **prohibió** la

3 En un informe presentado por el Banco Central de Reserva al Fondo Monetario Internacional, el rubro "**Otros**" del Cuadro N-3 se denomina *Military outlays*.

nueva contratación de personal, El aumento en los ingresos del gobierno en 1977 es resultado de estas medidas y de las decisiones fiscales tomadas a mediados de 1976 y que en ese año solo tuvieron un impacto parcial. El gasto, si excluimos el rubro "Otros", también ha sido sensible a 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 el rubro "Otros". Si excluimos este rubro 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 IV-4).

### B. *Empresas Públicas*

El déficit económico de las empresas públicas ha jugado un rol importante en las finanzas públicas de los últimos años. Podemos distinguir en estos años tres períodos diferentes en cuanto al déficit total de las empresas públicas. En 1971 y 1972 no existe déficit por parte de dichas empresas. A partir de 1973 las empresas públicas presentan un fuerte déficit que es 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 IV-S). A partir de 1976, el déficit de las empresas públicas disminuye en términos nominales respecto a 1975. A partir de 1976, es interesante observar que el déficit total de las empresas públicas representa menos de un tercio del déficit global del sector público. Este cambio se debió principalmente a los cambios 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 por ciento pero los gastos corrientes lo hicieron en 56 por ciento. Debido a este aumento, el ahorro en cuenta corriente disminuyó con respecto a 1976. El gasto de capital cayó en 4 por ciento en términos nominales, de manera que el total de gastos de las empresas públicas aumentó en 42 por ciento. El déficit total de las empresas públicas aumentó en 25 por ciento, significando una caída tanto en términos reales, como 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**<sup>4</sup>. En general, **las otras instituciones públicas** presentan un **superávit bastante** importante debido al comportamiento del seguro **social**<sup>5</sup>. A **pesar de esto**, el **déficit global del sector público** aumentó en los **últimos años** debido **especialmente al** d&kit de **las empresas públicas** en 1974 y 1975 y al **creciente déficit del** Gobierno Central en 1976 y 1977 (véase Cuadro N-6).

A **pesar de** las medidas de **austeridad del sector público**, el **déficit económico del mismo** aumentó en 44 por **ciento** 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 **Seguro Social, Gobiernos Locales (Municipalidades) e instituciones públicas descentralizadas.**

5 **Las contribuciones al Seguro Social fueron del orden de los 27,000 millones de soles en 1977.**

## CUADRO IV-I

## Cuentas del Gobierno Central 1974-1977\*

		(Millones de soles)				Variación real(0/o) <sup>1</sup> 1977/0976
		1974	1975	1976	1977 <sup>0</sup>	
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
III.	<u>Ahorro en cuenta corriente</u>	6,116	2,311	-11,321	-39,040	150
IV.	Gasto de capital	20,206	27,980	37,111	40,103	- 2.2
V.	Total de gastos (sin amortizacibn)	82,650	118,487	159,829	233,195	6
VI.	<u>Déficit econbmico</u>	-14,090	-30,591	- 48,432	-79,143	18
VII.	<u>Financiamiento</u>	14,090	30,501	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)	-
	Memorandum					
	-Déficit econbmico / PBI	3.1	5.5	6.3	7.5	
	-Total de Gasto (sin amortizacibn) / PBI	18.5	21.3	20.8	22.2	

\* Fuente: "Memoria de 1976", B.C.R. Cuadro No. 10, p. 38, anexo XXXV, p. 183. Los datos correspondientes a 1977 provienen de *El Peruano* (Lima, 15-6-78) y B.C.R., doc. int.

0 Preliminar.

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

## CUADRO IV-2

Ingresos del Gobierna Central, 1974-1977\*  
(Millones de soles)

	1974	1975	1976	1977 <sup>o</sup>
I. <u>Ingresos Tributarios</u>	<u>60,670</u>	<u>80,618</u>	<u>101,005</u>	<u>145,847</u>
A. <u>Impuesto a la Renta</u>				
<u>Propiedad y Exportación</u>	<u>26,268</u>	<u>30,233</u>	38,202	<u>59,217</u>
(Impuesto Unico a la Renta)	(17,118)	(16,005)	(18,096)	(24,229)
(Otros)	(9,150)	(14,228)	(18,106)	(34,988)
B. <u>Impuesto a la Importación</u>	10,276	18,156	17,652	19,658
C. <u>Impuesto al a Producción y Consumo</u>	24,126	32,226	46,851	66,772
(A los Bienes y Servicios)	(17,052)	(23,587)	(32,386)	(44,482)
(Gasolina)	(1,618)	(1,729)	(6,108)	(10,731)
(Otros)	(5,456)	(6,910)	(8,377)	(11,559)
II. <u>Certificadas de Abono</u>	<u>-1,028</u>	-1,739	<u>2,003</u>	<u>6,464</u>
(menos)				
III. <u>Descuentos por Remuneraciones</u>				
<u>Fondo Pensiones</u>	<u>2,107</u>	2,596	<u>3,138</u>	<u>4,069</u>
IV. <u>Ingresos no Tributarios</u>	<u>6,811</u>	6,421	<u>10,257</u>	<u>10,800</u>
<u>Total Ingresos Corrientes</u>	<u>88,560</u>	<u>87,896</u>	<u>111,397</u>	<u>154,052</u>

\* Fuente: "Memoria de 1976", B.C.R., Cuadro No. 11, p. 40. Los datos correspondientes a 1977 provienen de B.C.R., doc. int.

o Preliminar.

CUAORO IV-3

**Gastos del Gobierno Central 1974-1976\***  
(Millones de soles)

	1974	1975	1976	1977 <sup>o</sup>
I. Gastos Corrientes	<b>62,444</b>	<b>90,507</b>	122, 716	193, 092
A. Remuneraciones	24, 060	<b>32,346</b>	42, 212	55, 441
B. Bienes y Servicios	5, 157	5, 792	6, 601	6, 647
C. Transferencias	<b>9,929</b>	17, 463	22, 206	24, 566
(Empresas públicas)		(4, 878)	(4, 931)	<b>(2,248)</b>
(Resto del sector público)	<b>(4,207)<sup>1</sup></b>	( 4, 649)	<b>( 5,689)</b>	<b>( 8,876)</b>
(Sector privado)	(5, 722)	<b>(7,956)</b>	(11, 580)	<b>(13,462)</b>
D. Intereses	<b>7,690</b>	9, 422	13, 178	29, 172
(Deuda externa)	<b>(4,462)</b>	( 4, 466)	<b>( 5,500)</b>	<b>(13,552)</b>
(Deuda interna)	<b>(3,228)</b>	( 4, 956)	( 7, 678)	(15, 620)
E. Otros (Gastos en Defensa)	<b>15,608</b>	25, 464	<b>38,527</b>	<b>77,247</b>
II. Gastos de Capital	<u>20206</u>	<u>27, 686</u>	<u>37, 111</u>	<u>40, 103</u>
A. Formación bruta de capital	<b>12,947</b>	15, 864	<b>19,841</b>	27, 110
B. Transferencias al resto del sector público	<b>6,692</b>	<b>11,596</b>	16, 712	12, 804
c. Otros	567	520	<b>558</b>	<b>189</b>
III. <u>Total de Gastos (sin amortización)</u>	<u><b>82,650</b></u>	<u>118, 467</u>	<u><b>159,829</b></u>	<u>233, 195</u>

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

0 Preliminar

1 Incluye transferencia a empresas públicas.

## CUADRO IV-4

Cuentas del Gobierno Central, **Excluyendo el**  
 Rubro "Otros", 1976-1977\*  
 (Millones de soles)

	1976	1977 <sup>o</sup>
<b>Ingresos corrientes</b>	111,397	<b>154,052</b>
<b>Gastos corrientes</b>	84,191	115,846
<b>Ahorro en Cuenta Corriente</b>	<u>27,206</u>	<u>38,206</u>
<b>Gasto de capital</b>	37,111	40,103
<b><u>Déficit Económico</u></b>	<u>-9,905</u>	<u>-1,897</u>

\*Fuente: Cuadros IV-1 y IV-3

<sup>o</sup> Preliminar

## CUADRO IV-5

Cuentas del Sector Empresas Públicas 1974-1977\*  
(Millones de soles corrientes)

	1974	1975	1976 <sup>o</sup>	1977 <sup>o</sup>
I. Ingresos Corrientes	63,097	72,036	136,609	203,108
II. Gastos Corrientes	67,007	84,383	129,898	202,329
III. <b>Ahorro en Cuenta Corriente</b>	<b>-3,910</b>	<b>-12,348</b>	8,813	779
IV. Gasto de Capital	21,174	29,187	38,312	38,791
v. Total de Gastos (sin amort.)	78,181	<b>133,570</b>	188,098	239,120
VI. Ingresos de capital	5,632	7,636	9,900	<b>8,904</b>
VII. <b>Déficit Total</b>	<b>-19,462</b>	<b>-34,000</b>	<b>-21,659</b>	-27,108
VIII. <u>Financiamiento</u>	<u>19,462</u>	<u>34,000</u>	<u>21,653</u>	<u>27,108</u>
a) Externo (neto)	11,336	<b>16,950</b>	<b>10,641</b>	15,626
b) Interno (neto)	9,116	17,060	11,018	11,683

Memorandum

**Déficit Total de las Empresas****Públicas/Déficit Total del**Sector **Público (o/o)**

69

69

33

27

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

o Preliminar.

## CUADRO IV-6

**Déficit Total del Sector Público 1974-1977\***  
**(Miles de millones de soles)**

	1974	1975	1976 <sup>o</sup>	1977 <sup>o</sup>
Gobierno Central	-- 14.1	-- 36.6	-46.4	-76.1
<b>Empresas Públicas</b>	-- 16.5	-- 34.0	-21.7	-27.1
<b>Otras Instituciones y errores</b>	5.4	7.3	5.4	4.7
<b>Sector Público</b>	<u>-- 26.2</u>	<u>-- 57.3</u>	<u>-- 64.7</u>	<u>-- 101.5</u>

\* *Fuente:* Cuadros IV-1 y N-S, *Fondo Monetario Internacional* y B.C.R., doc. int.

<sup>o</sup> Preliminar.

## V. MONEDA Y CREDITO

### A. La Emisión Primaria

La emisión primaria aumentó en forma errática en los últimos años. Así, mientras en 1975 aumentó en sólo 5.5 por ciento, en 1976 creció en más del 48 por ciento. Estas alteraciones en el ritmo de crecimiento fueron en gran medida amortiguadas por variaciones en los multiplicadores bancarios. Durante 1977, la emisión ha aumentado en 24 por ciento (véase Cuadro V-1).

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

En los seis meses siguientes, las reservas internacionales del instituto emisor continuaron disminuyendo, pero a una tasa menor que el trimestre anterior, y el crédito al sistema bancario aumentó a un ritmo mayor. En consecuencia, la emisión aumentó en el segundo trimestre (en 3 por ciento), especialmente desde mayo, acentuándose ese incremento en el tercer trimestre (11 por ciento).

Durante el último trimestre de 1977, las reservas internacionales del instituto emisor dejaron de disminuir y aumentaron en 2 por ciento. Así, a pesar que el crédito al resto del sistema bancario aumentó en un porcentaje menor al registrado en los dos trimestres anteriores, la emisión aumentó en un mayor porcentaje (16 por ciento). El sustancial aumento en la emisión se registró en el mes de diciembre que fue justamente el mes en que aumentaron las 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 por ciento) y a los Bancos de Fomento (51 por ciento). Mientras los incrementos en el crédito a los Bancos de Fomento se registraron básicamente en el primer semestre, especialmente en el primer trimestre en el que aumentaron 26 por ciento, las altas tasas de crecimiento en el crédito al Banco de la Nación se presentaron principalmente en el tercer y cuarto trimestre registrándose una tasa mayor al 350 por ciento en el primero de ellos. De otro lado, el crédito a la banca comercial disminuyó, en términos nominales, en 36 por ciento. Las mayores disminuciones se registraron especialmente en el segundo trimestre, en el cual este crédito bajó en 30 por ciento. Así, durante 1977 se acentúa 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 por ciento en 1975, pasó a representar el 49 por ciento en 1976 y el 58 por ciento en 1977; la participación de los Bancos Comerciales que era de 33 por ciento en 1975, baja a 18 por ciento en 1976 y a sólo 8 por ciento en 1977.

Pareciera que los motivos de las autoridades monetarias para restringir el crédito a los Bancos Comerciales están ligados a los problemas del sector externo. Conscientes de que aumentos en el crédito del sistema bancario trae presiones en la balanza de pagos, las autoridades monetarias trataron de controlar este crédito interno para así frenar la disminución en las reservas internacionales (o, si se permite fluctuar el tipo de cambio, 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 instituto emisor al sistema bancario. Como los déficits del sector público no son controlables por las autoridades monetarias, el aumento del crédito del Banco Central de Reserva al Banco de la Nación se contrarrestó con un recorte en el crédito hacia las otras instituciones, concretamente, los Bancos Comerciales, para así restringir el incremento total del crédito otorgado<sup>6</sup>.

En resumen, entonces, la emisión primaria (base monetaria) aumentó en 24 por ciento en 1977. Este aumento se dio a pesar de la disminución de las reservas internacionales del Banco Central de Reserva y es explicado básicamente por los aumentos en el crédito al resto del sistema bancario que se incrementó en 45 por ciento. El crédito al Banco de la Nación aumentó en 70 por ciento, reflejando los déficits del sector público. El crédito a los Bancos Comerciales disminuyó fuertemente en términos nominales.

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

6 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 que las normales salvo créditos selectivos y otros rubros menores. Pero aun parece ser que estas disminuciones en los redescuentos a los Bancos Comerciales se deban principalmente a restricciones cuantitativas.

En el Cuadro V-2 se pueden observar las variaciones trimestrales de estos multiplicadores, y en el Cuadro V-3 se señalan algunos de los indicadores que pueden ayudar a explicar estas variaciones. En el primer trimestre de 1977, resalta el aumento en el multiplicador de la liquidez que amortigua la disminución de la emisión en ese período (parece 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. Esto se explica, 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, esta disposición ha tenido un efecto notorio sobre la tasa de encaje sólo en estos tres últimos meses<sup>7</sup>.

### 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 por ciento. El cuasi dinero (que incluye a los depósitos de ahorro y a plazo, así como otros valores del sistema bancario) aumentó en dicho año, en 35 por ciento. Así la liquidez del sistema bancario (el dinero más el cuasi dinero) aumentó en 30 por ciento. Estas tasas de crecimiento sobrepasan las observadas en 1976, así como los promedios de los años 1971-5 (véase el Cuadro V-4).

Utilizando datos desestacionalizados se observa que los aumentos significativos del dinero y de la liquidez en términos nominales se dieron a partir del segundo trimestre de 1977. En el segundo y tercer trimestre, estos aumentos porcentuales fueron del orden del 7 por ciento, pasando en los tres últimos meses del año a aproximadamente 10 por ciento.

Si bien el dinero y la liquidez aumentaron significativamente en términos nominales, estos saldos expresados en términos reales (deflatados por el índice de precios al consumidor) disminuyeron en 1977. El dinero *real* que ya había disminuído en 5 por ciento y 16 por ciento en los años de 1975 y 1976, disminuyó en 4.5 por ciento durante 1977. A su vez, la liquidez real, que en los dos últimos años tuvo tasas negativas de crecimiento de 5 por ciento y 20

7 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.

por ciento, sufrió un decremento de 2 por ciento en el año de estudio<sup>8</sup>. Estas disminuciones se dan en el primer semestre del año, tal como se puede apreciar en el Gráfico V-1.

Dichas 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<sup>9</sup>. Otro factor que en parte puede explicar estas disminuciones con respecto a los años 1973 y 1974, probablemente radica en la existencia de excesos de oferta de estos saldos en estos años, excesos que han 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 fue en junio de 1976). El aumento afectó las tasas de interés del cuasi-dinero del sistema financiero organizado (incluyendo así no sólo el sistema bancario, sino también otras instituciones financieras como COFIDE, las mutuales y financieras) aumentando estas tasas en unos 3 puntos. Como la tasa de inflación aumentó significativamente en 1976 y no disminuyó en 1977, los aumentos en las expectativas de inflación probablemente contrarrestaron el impacto de estos incrementos en las tasas de interés nominal sobre el cuasi-dinero real. Sólo si tomamos las variaciones de diciembre a diciembre de 1977 el cuasi dinero bancario real aumentó en 2 por ciento. Pero esta subida se dio básicamente en el mes de diciembre, siendo realista considerar que es sólo transitoria. Los datos preliminares del primer trimestre del año 1978 confirman que la tendencia todavía es a la baja.

Con la tasa de inflación que se prevé para 1978 (mayor a las realizadas en 1976 y 1977) uno se inclinaría a pensar en una disminución tanto en el dinero como el cuasi-dinero reales para este año.

### C. *Crédito Bancario y Reservas Internacionales*

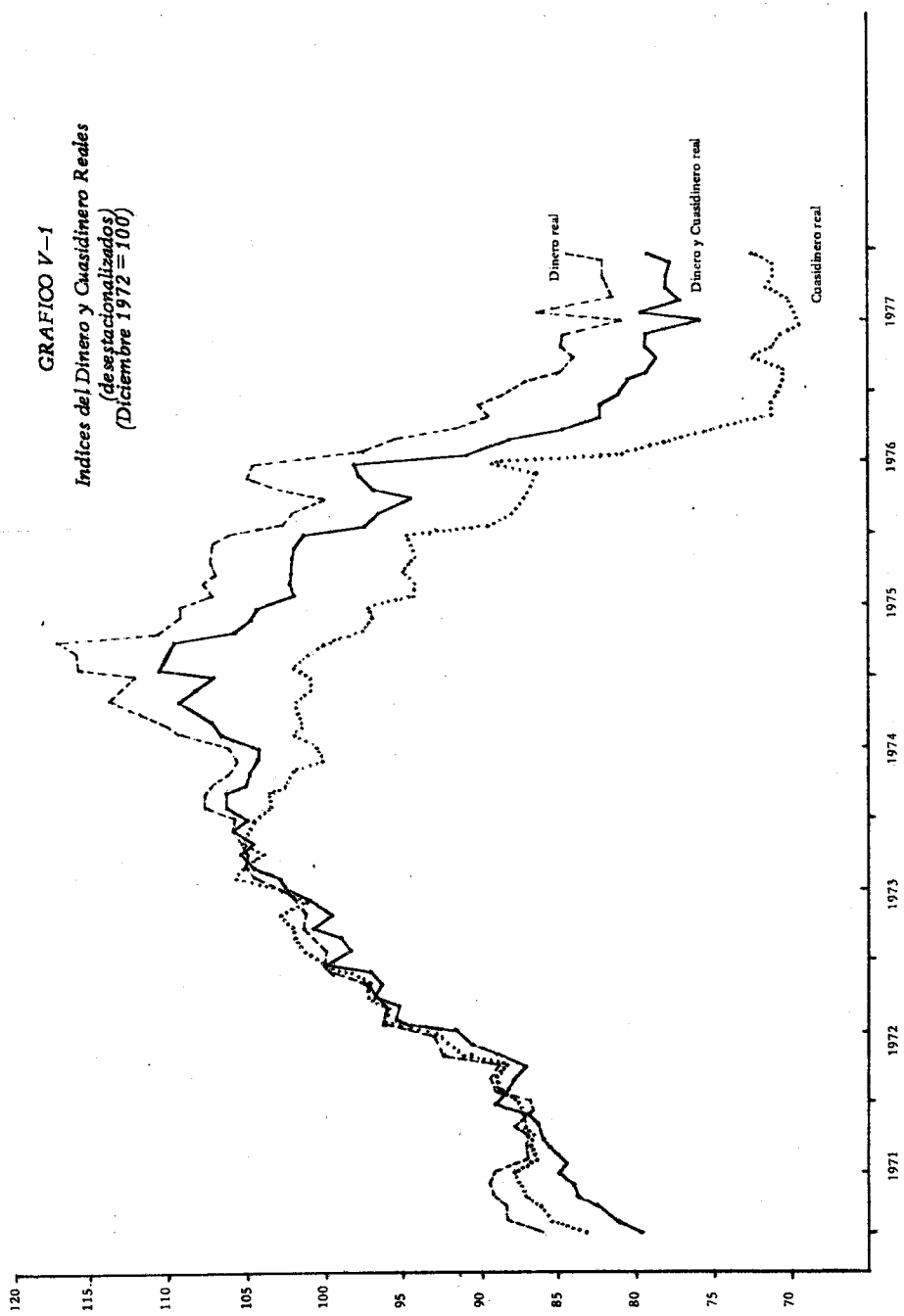
Como en años anteriores, la tasa de crecimiento del crédito interno fue sustancial en 1977. El incremento fue de 40 por ciento en términos nominales. Debido a la tasa de inflación durante ese año, ello representó un incremento de 6

8 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 por ciento en 1975, para luego disminuir en los dos siguientes años en 11 y 14 por ciento. La liquidez real disminuyó en 1.5 y 13.3 y 13.5 por ciento respectivamente.

9 Suponiendo una elasticidad ingreso de la demanda por saldos reales cercana a uno, la disminución en el ingreso real de 1 por ciento para 1977, solo explicaría un decremento en un porcentaje similar en estos saldos reales.

GRAFICO V-1

Indices del Dinero y Cuasidinero Reales  
(de estacionalizados)  
(Diciembre 1972 = 100)



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



por ciento en términos reales. Es decir, se continuó con significativos aumentos de este crédito.

En los tres últimos años, estos considerables aumentos se explican por los incrementos en el crédito al sector público. Expresados en términos reales, este crédito, que ya había aumentado en más de 50 por ciento en 1975 y cerca de 40 por ciento en 1976, creció en 19 por ciento durante 1977. Ello es reflejo de los sustanciales déficits presupuestales, así como cierta variación en la composición de su financiamiento, tal como se mostró en la sección IV.A.

Con estos aumentos en los créditos internos no era de extrañar que las reservas internacionales netas disminuyeran durante 1975, 1976 y gran parte de 1977 (véase Cuadro V-4). Estas disminuciones se dieron a pesar de la ligera devaluación de 1975, la devaluación de junio de 1976 y las sucesivas mini-devaluaciones a fines de dicho año y comienzos de 1977.

Es sólo en el último trimestre de 1977 que las reservas internacionales dejaron de disminuir (y, en verdad aumentaron en algo, pasando de -1,115 a -1,101 millones de dólares). Esto fue básicamente una consecuencia de la flotación del tipo de cambio durante dicho trimestre. Así se intentaron aislar los efectos monetarios internos sobre las reservas internacionales, permitiéndose que el tipo de cambio, y por lo tanto los precios, tiendan a aumentar.

Hay que tener presente que durante 1977 (al igual que el año anterior) se presentó una reducción en el crédito bancario al sector privado expresado en términos reales. Este crédito, que ya había disminuído en 14 por ciento en 1976, sufrió una tasa de decrecimiento de -5 por ciento durante 1977<sup>10</sup>. Se puede argumentar que ello conlleva no sólo una reducción en la demanda, sino también directamente en la producción. En una economía como la nuestra, el sistema financiero organizado (principalmente constituído por el sistema bancario) 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, de esta manera, en el nivel de producción.

---

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

CUADRO V-1

Banco Central de Reserva del Perú 1975-1977\*  
(Millones de soles)

	Dic. 1975	Mar. 1976	Jun. 1976	Set. 1976	Dic. 1976	Mar. 1977	Jun. 1977	Set. 1977	Dic. 1977
I. Reservas Internacionales Netas	18,342	10,997	2,760	281	-12,506	-23,763	-30,996	-41,818	-53,223
II. Otras Operaciones Netas con el Exterior	-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	10,846	10,567	9,749
IV. Crédito al resto del Sistema 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	407.6	244.4	42.5	4.3	-178.7	-339.5	-442.8	-492.0	-483.9
Reservas Internacionales									
Otras Operaciones Netas con el Exterior	-22.2	-24.4	-15.5	-27.7	-29.1	-30.7	-33.2	-31.0	-25.5

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

## CUADRO V-2

## 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) <sup>1</sup>	-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-Sep.1976	8.5 ( 5.6)	5.4 ( 3.7)	7.4	0.9	-1.9
Sep.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-Sep.1977	8.4 ( 6.2)	9.2 ( 7.4)	11.0	-1.5	-1.7
Sep.1977-Dic.1977	18.9 ( 11.1)	14.4 ( 9.5)	15.7	2.8	-1.1

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

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



## Multiplicadores Bancarios y Algunos Indicadores de su Comportamiento 1974-1977\*

	Dic.1974	Dic.1975	Mar.1976	Jun.1976	Set.1976	Dic.1976	Mar.1977	Jun.1977	Set.1977	Dic.1977
m <sup>1</sup>	1.34	1.50	1.55	1.56	1.57	1.23	1.26	1.24	1.22	1.25
m <sup>2</sup>	2.19	2.44	2.52	2.59	2.54	1.92	2.04	2.06	2.02	2.00
c	0.89	1.14	1.13	1.21	1.11	1.04	1.01	1.06	1.10	0.98
a	1.26	1.34	1.33	1.46	1.29	1.14	1.25	1.37	1.39	1.19
g	1.52	1.65	1.63	1.77	1.66	1.58	1.66	1.78	1.63	1.33
e	0.13	0.07	0.06	0.05	0.06	0.18	0.15	0.14	0.15	0.17

m<sup>1</sup> = multiplicador del dinerom<sup>2</sup> = 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 base de "Cuentas Monetarias", B.C.R. (Lima, 1975-1978).

CUADRO V-4

Sistema Bancario Consolidado 1975-1977\*

(Millones de soles)

	Dic.1975	Mar.1976	Jun.1976	Set.1976	Dic.1976	Mar.1977	Jun.1977	Set.1977	Dic.1977
I. Reservas Internacionales Netas	5,211	- 4,243	-35,947	-39,970	-52,622	-63,476	-73,216	-94,752	-121,097
II. Otras Operaciones Netas con el Exterior	-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
VIII. Cuasi dinero	49,956	49,859	52,643	52,941	54,275	58,173	62,524	68,179	73,337

Memorandum: Operaciones

Netas con el exterior en millones de dólares.

I. Reservas Intern. Netas	115.8	- 94.3	-553.0	-614.9	-751.7	-763.9	-1,045.9	-1,114.7	-1,100.9
II. Otras operaciones Netas con el exterior	-328.1	-347.5	-362.3	-351.6	-331.4	-317.0	-322.1	-311.6	-288.5

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

## VI. SECTOR EXTERNO

Durante 1977 disminuyó el desequilibrio en las transacciones con el exterior. En realidad, los años anteriores marcan hitos en la historia de las cuentas del país con el exterior. El déficit comercial en 1976 alcanzaba a 740 millones de dólares, lo cual equivalía al 54 por ciento de las exportaciones: el déficit básico alcanzaba ese mismo año su más alta cifra en 25 años: 516 millones. Similar record registraba el coeficiente de servicios de la deuda pública que llegaba a 39.2 por ciento. La balanza de pagos registró también su peor déficit en 1976, equivaliendo al 64 por ciento de las exportaciones de dicho año, al totalizar 868 millones de dólares.

El déficit comercial en 1977 se reduce a 438 millones de dólares, lo que equivale al 25 por ciento de las exportaciones; el déficit básico disminuye a 252 millones de dólares, mientras que el coeficiente de servicios de la deuda pública registra un valor de 40 por ciento. La continuación de la situación deficitaria en las transacciones con el exterior aumenta el deterioro del nivel de reservas internacionales, llegando éstas a -1,101 millones de dólares.

A manera de apreciación general, podemos adelantar que durante 1977 subsisten las presiones básicas, fundamentalmente internas, que generaron el desequilibrio externo en los años anteriores. Estas presiones se manifiestan este año en la extrema rigidez de las importaciones, las cuales, a pesar de dos fuertes reajustes cambiarios, aumentaron ligeramente. Jugó también un rol importante en la elasticidad de las importaciones, la "contención" del impacto de la devaluación sobre los precios de los alimentos básicos importados, puesto que la política de subsidios aun subsistía en 1977 a pesar del fuerte deterioro externo.

### A. *Balanza en Cuenta Corriente*

La balanza comercial disminuyó en 1977 su déficit con respecto a 1976 y la balanza de servicios, tradicionalmente negativa, aumentó su déficit con respecto al mismo año. En conjunto, la cuenta corriente arrojó así un déficit de 926 millones de dólares. Veamos en detalle la evolución de sus componentes.

En el Cuadro VI-1 se observa que el déficit comercial en 1977 se reduce en 300 millones de dólares con respecto a 1976, bajando de 740 millones de dólares en 1976 a 438 en 1977, lo que equivale a un 25 por ciento de las exportaciones registradas este último año.

La reducción en el déficit se debe en este caso exclusivamente a un aumento de las exportaciones, las cuales se incrementaron en 366 millones de dólares, es decir, en un 27 por ciento, pasando de 1,359 a 1,725 millones. En el Cuadro VI-2 se muestran los componentes de las exportaciones y se constata que

los principales incrementos se dan en minería, cuyo valor exportado crece en 210 millones de dólares, es decir, en 30 por ciento. En este incremento juega un rol importante la entrada en producción a plena capacidad de la mina de cobre de Cuajone (véase Sección II). Se puede observar que el producto minero de mayor incremento en exportaciones es el cobre, al aumentar las mismas en 165 millones de dólares en 1977, lo que significa un 78 por ciento del incremento de las exportaciones mineras y un 45 por ciento del total de exportaciones.

El sector agropecuario de exportación también muestra una recuperación respecto de 1976; pero sus niveles de exportación al totalizar 367 millones de dólares no llegan al valor alcanzado en 1975. Es destacable, además, que la recuperación experimentada por este sector se debe exclusivamente al incremento de precios del café en el mercado internacional, incremento 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, la cual hizo pasar el precio del dólar de 69.37 soles en diciembre de 1976 a 130.04 soles en diciembre de 1977, debe haber incentivado particularmente las exportaciones no tradicionales; las que se incrementaron en 66 por ciento, pasando de 133 millones de dólares en 1976 a 221 en 1977. No habiendo existido un cambio adicional durante 1977 en los incentivos tributarios (el CERTEX —certificado de reintegro tributario— se mantuvo en promedio en 24 por ciento), lo que podría explicar el repunte de tales exportaciones son básicamente la fuerte devaluación experimentada durante el año y la fuerte depresión en la demanda industrial interna, la que obliga a las empresas a exportar para contrarrestar el deterioro de dicha demanda. El mayor impacto de la devaluación ocurrida en 1977 se reflejará, sin duda, en 1978. Otro factor general que puede estar influyendo en el restablecimiento de nuestras exportaciones en 1977, es la recuperación económica de los Estados Unidos y los países de Europa Occidental, principales clientes de nuestro sector exportador.

El resultado más extraño que encontramos en la balanza comercial es el incremento en las importaciones, incremento que se da a pesar de la fuerte devaluación experimentada durante el año, y, de la fuerte reducción en los niveles de ingreso de la población.

Las importaciones aumentan 3 por ciento respecto del año anterior, pasando de 2,100 millones de dólares en 1976 a 2,164 millones en 1977. En el Cuadro VI-3 se resumen las estimaciones de la evolución de los principales componentes de las importaciones. Se puede observar en dicho cuadro que las principales alteraciones se dan en las importaciones de bienes de capital, las

cuales se reducen en 3 por ciento, es decir en 207 millones de dólares, lo cual es el 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, las cuales podrían 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. Lo que sin embargo llama la atención en el cuadro arriba citado es el fuerte incremento de la importación "residual", la cual se incrementa en 252 millones de dólares. Este hecho, ligado a la constatación sobre gastos militares señalada a propósito de las finanzas públicas (véase Sección IV), sugiere que la importación ligada al sector privado se contrajo, como era de esperarse, al subir los precios y bajar el ingreso.

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

Como podemos apreciar en el Cuadro VI-1, la balanza de servicios se siguió deteriorando; su déficit se incrementó en 35 millones de dólares, constituyendo un total de 545 millones en 1977. Este deterioro marginal se debió principalmente al incremento en el pago de intereses de la deuda pública y al incremento de la renta de inversiones extranjeras privadas.

### B. *La Balanza de Capitales a Largo Plazo*

La entrada neta de capitales a largo plazo permanece casi al mismo nivel que en el año 1976, pues el saldo neto de esta cuenta es de 674 millones de dólares en 1977, contra 675 en 1976. Sin embargo, es destacable el cambio de composición en este saldo. En el Cuadro VI-1 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 estar reflejando la culminación de la etapa de inversión privada en minería, la cual se inicia en 1974, llega a su máximo en 1975 y empieza a decaer aceleradamente a partir de 1976. Por otro lado, se observa en el mismo cuadro que los préstamos oficiales crecen en 63 millones de dólares, resultado que es sorprendente, pues se pensaba que en 1976 la capacidad de endeudamiento del sector público había llegado a su límite. La explicación de esta situación hay que buscarla en las paradojas registradas en las finanzas públicas y en la balanza comercial.

Debe subrayarse también la reducción en el flujo de préstamos al sector

privado, que aunque es de una importancia menor, experimenta niveles bastante bajos.

La estabilidad del saldo en la cuenta de capital resulta teórica y empíricamente imposible de explicar sin asociarla a 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 arroja 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.

El déficit global de 1977 es sustancialmente menor que los de 1975 y 1976. los cuales 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 considera las circunstancias que la acompañan. Varios indicadores globales indican que la situación financiera internacional peruana se deterioró aceleradamente a partir de 1975; el coeficiente de servicio de deuda pública a exportaciones pasa a 37 por ciento en 1975 y a 39 por ciento en 1976 (véase Cuadro VI-4); el stock de reservas internacionales netas pasa de 116 millones de dólares en 1975 a -752 millones en 1976 (véase Cuadro I-1). Lo anterior nos muestra 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 servicio de la deuda a exportaciones en 1977, rigidez que brota principalmente de la concentración de pagos que se generan en 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 en dicho año se han experimentado tres diferentes regímenes cambiarios. Las fases de este proceso han sido señaladas en el contexto de la política de precios. Estos vaivenes en la política cambiaria son el reflejo de los vaivenes en la dirección

económica del país, reflejados 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 descomponemos mensualmente los movimientos en la tasa de cambio, observamos 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 mini-devaluaciones puede haber sido algo mayor; la moneda se devaluó entre diciembre de 1976 y octubre de 1977 en sólo 16.5 por ciento. Es recién 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 por ciento 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 que permitían el ingreso de sólo una pequeña lista de productos. Lo que sucedió es que la estructura de restricciones era sólo aparentemente rígida, pues las importaciones de bienes finales mediante una pequeña transformación ingresaban 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 absorbe durante 1977 el 40 por ciento del ingreso por exportaciones.

## CUADRO VI-1

Balanza de Pagos, 1974-1977\*  
(Millones de dólares)

	1974	1975	1976 <sup>o</sup>	1977 <sup>o</sup>
<b>A.</b>				
Exportaciones FOB	1,503.3	1,290.9	1,359.5	1,725.6
Importaciones FOB	-1,908.9	-2,390.1	-2,100.0	-2,164.0
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 (Pública)	-218.6	-240.3	-366.4	-426.4
(Privada)	(-104.4)	(-193.4)	(-275.4)	(-299.6)
Otros servicios	(-114.1)	(- 46.9)	(- 91.0)	(-126.8)
Balanza de Servicios	-167.8	-145.7	- 82.2	- 61.8
<b>B.</b>	-446.7	-488.5	-509.3	-544.6
<b>C.</b>	45.1	49.4	57.8	56.8
<b>D.</b>	-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
<b>E.</b>	894.0	1,135.1	675.5	673.8
<b>F.</b>	87.7	-403.3	-516.5	-252.4
<b>G.</b>				
Capital a Corto Plazo, Errores y Omissiones	194.2	-173.4	-351.0	- 97.5
<b>H.</b>	281.9	-576.7	-867.6	-349.9

\* Fuente: El Peruano (Lima, 15-6-1978)  
o Preliminar.



## CUADRO VI-2

## Exportaciones 1976-1977\*

Productos	1976°	1977°	Unidades	1976°	1977°
<u>Mineros</u>	690.6	900.8	-	-	-
Cobre	227.0	392.3	TM	181.9	331.3
Zinc	191.5	163.5	TM	432.3	433.9
Plomo	63.6	81.7	TM	179.8	171.6
Plata	145.1	172.5	oz. Troy	37,777.0	39,910.0
Hierro	63.5	90.5	TL N	4,470.0	6,122.0
<u>Productos</u>					
<u>Agropecuarios</u>	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
<u>Productos</u>					
<u>Pesqueros</u>	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
<u>Petróleo y derivados</u>	53.3	52.2	Bs.	4,742	4,104.0
Otros	133.0	220.9	-	-	-
<u>Total</u>	<u>1,359.5</u>	<u>1,725.6</u>	-	-	-

\*Fuente: "Memoria de 1976", B.C.R., Cuadro No. 8, p. 33 y B.C.R., doc. int.  
 0 Preliminar

## CUADRO VI-3

Importaciones Fob por Uso o Destino Económico 1974-1977\*  
(millones de dólares)

	1974	1975 <sup>o</sup>	1976 <sup>o</sup>	1977 <sup>o</sup>
- 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
- <u>Total ajustado</u>	<u>1,908.9</u>	<u>2,390.2</u>	<u>2,100.0</u>	<u>2,164.0</u>

\* Fuente: "Memoria de 1976", B.C.R., Cuadro 9, p. 34. Los datos correspondientes a 1977 provienen de *El Peruano* (Lima 15-6-78) y B.C.R., doc. int. Preliminar

## CUADRO VI-4

Deuda Pública Externa\*  
(Millones de dólares)

	1974	1975	1976	1977 <sup>o</sup>
Adeudado	2,182	3,066	3,641	4,252
Servicio	456	474	533	695
Servicio/exportaciones(0/o)	30.3	36.7	39.2	40.2

\* Fuente: Los datos correspondientes a 1974 se obtuvieron de "Memoria de 1975", B.C.R., anexo XXI, p. 99. Para 1975 y 1976 ver "Memoria de 1976", B.C.R., anexo XXI, p. 169. Los datos de 1977 se estimaron a base de la Balanza de Pagos. Estimado.

## VII. RESUMEN Y PERSPECTIVAS

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

En 1976 se había observado un crecimiento extraordinario de los precios, al mismo tiempo que la balanza de pagos alcanzaba un déficit de gran magnitud. La producción se mantenía en un proceso de estancamiento. Frente a este cuadro, el problema principal de la economía peruana en 1977 era el de restablecer el equilibrio del sector externo, tratando de minimizar el impacto de tales políticas sobre el nivel de la actividad económica.

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

El ritmo de incremento de los precios internos fue similar a la inflación observada en 1976. El nivel de los precios entre los meses de diciembre de 1976 y diciembre de 1977 muestra un incremento de 32.4 por ciento, mientras que el incremento promedio anual fue de 38 por ciento.

La inflación mencionada se tradujo, en el sector moderno, 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 por ciento.

La tasa de cambio subió en 87 por ciento durante el año 1977. Este incremento se concentró, sin embargo, en el último trimestre del año. Un sistema de mini-devaluaciones se aplicó durante seis meses, pasando luego al establecimiento de una tasa fija durante tres meses y, finalmente, un sistema de cambio cuasi-libre (*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, este aumento de los gastos corrientes ha dado lugar a un mayor déficit del Gobierno Central en términos reales. Este déficit ha llegado a ser un 7.5 por ciento del PBI. Si a lo indicado anteriormente se añade el déficit de las empresas públicas, la proporción del déficit público en relación al PBI resulta 9.6 por ciento. El componente más destacado en los aumentos del déficit consiste en los gastos de la defensa nacional; de ahí que la política implementada no se exprese en las cuentas del sector público. Estas parecen haberse mantenido insensibles a las restricciones intentadas en respuesta a la crisis. Los préstamos del exterior

financiaron el 44 por ciento 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 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 por 40 por ciento en términos nominales y 6 por ciento 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 deterioro fue menor que el año anterior. La cantidad de dinero y de liquidez, expresados en términos reales, disminuyeron principalmente debido a las expectativas de inflación.

La balanza comercial muestra 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 comprender 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 al valor registrado el año anterior. El sorprendente endeudamiento externo público al que se aludió anteriormente 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 y en el rubro "errores y omisiones". Como resultado de lo anterior, la balanza de pagos continuó siendo deficitaria.

Las principales medidas de política económica que se anunciaron durante 1977, y que tuvieron cierto impacto sobre la evolución de la economía peruana presentada en este informe, pueden resumirse de la siguiente manera: En junio y en octubre se dieron dos importantes conjuntos de medidas económicas llamados "paquetes". El primero se anunció siendo Ministro de Economía el Ing. Walter Piazza Tangüis, quien ocupó el cargo desde el mes de mayo y en el cual se mantuvo tan sólo 50 días. El segundo "paquete", en el mes de octubre, fue dado durante el período ministerial del Gral. E.P. Alcibíades Sáenz Barsallo quien reemplazó al Ing. Piazza en julio.

En junio se expuso el "Programa de Emergencia" que contempló las siguientes medidas de política económica:

- a) Reducción del gasto público, incluyendo una disminución del presupuesto del Gobierno Central en 8 por ciento.
- b) Reducción de 200 millones de dólares en las importaciones del

Estado, incluyéndose defensa.

- c) Mantenimiento del sistema de mini-devaluaciones de la moneda.
- d) Aumento de precios del petróleo y derivados.
- e) Aumento de remuneraciones del sector público y privado.
- f) Ajuste del déficit de la balanza de pagos previsto para 1977 mediante la obtención de un crédito de 250 millones de dólares.

En octubre se aprobó el "Programa de Estabilización Económica octubre 1977-diciembre 1979" cuyas primeras medidas fueron:

- a) Reducción de los gastos corrientes del sector público en 3,000 millones de soles hasta fines del año 1977.
- b) Incremento de los ingresos del gobierno en base al aumento de impuestos directos e indirectos.
- c) Devaluación de la moneda, fijándose un mercado único de cambios con tasa libre y flotación regulada del dólar.
- d) Fijación de límites al mayor endeudamiento externo.

### 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 déficits han disminuído en comparación con los de años anteriores. De otro lado, la recesión se ha acentuado disminuyendo la actividad económica en términos absolutos, mientras la tasa de inflación continúa siendo significativamente alta. Así pues, en 1977 no se resolvió plenamente el problema del desequilibrio externo y a la vez, se acentuó el desequilibrio interno.

El desarrollo de la economía peruana en 1978 dependerá de la manera cómo ciertos hechos económicos influyen 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 indicamos, 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. Es decir, 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 sólo casi una tercera parte, pasando de 349 millones de dólares a 240 millones. 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 por ciento. El incremento en el ingreso en dólares provenientes de las exportaciones se estima en un 6 por ciento, puesto que se espera nuevos aumentos en las exportaciones de productos minerales, especialmente del cobre, y en las de productos no tradicionales. Según estimados del Banco Central de Reserva la producción de cobre alcanzaría 374 mil TM en 1978, lográndose un aumento de 12 por ciento 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 por ciento 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 de 1978 en comparación al promedio alcanzado el anterior, es plausible suponer que esta tendencia 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 si asumimos un aumento de 5 por ciento en su precio, éso 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 fuertemente. 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 nuestra fuerte y creciente deuda externa total, calculada en 8,274 millones de dólares, y a la puesta en funcionamiento del complejo minero de Cujajone, 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 por ciento. Debido a ello, nos inclinaríamos a predecir un empeoramiento en la balanza de servicios. Sin embargo, estimaciones oficiales señalan que el déficit en la balanza de servicios para 1978 sería menor al obtenido en 1977. Esta reducción se explica básicamente por la disminución en el rubro de "Fletes" en más del 60 por ciento y por un aumento en el rubro "Viajes" en 44 por ciento. Nos parece que estas estimaciones son bastante optimistas.

Con respecto a la cuenta de capitales se prevé que seguirá siendo positiva en 1978, aunque en un nivel menor al de los años anteriores. Este resultado naturalmente 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 del 17 por ciento. En esta reducción destaca la prevista para insumos que alcanza un 21.3 por ciento.

Dado que el nivel de importaciones tendrá que disminuir durante 1978, es justificado sostener que el nivel de actividad económica no sólo 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 alrededor del 2 por ciento, resaltando también las caídas en los sectores cuya producción depende significativamente de la demanda interna.

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

Como ha sido ya indicado, el déficit del gobierno en términos reales no disminuyó en 1977. Es decir, a pesar de las políticas de estabilización cuyo objetivo era reducir este déficit, el mismo no logró disminuir. Ello se explica de un lado por los significativos aumentos en el rubro "Otros" que, como señalamos 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 que resulta de los déficits pasados.

En enero, y principalmente en mayo de 1978, se tomaron una serie de medidas económicas, las cuales pueden resumirse de la siguiente manera:

#### *Medidas de enero*

- a) Reducción significativa de los subsidios a distintos productos de consumo considerados esenciales (pan, leche y aceite).
- b) Aumento de las tasas de impuesto a los derivados del petróleo, exceptuándose la gasolina, el gas doméstico y el kerosene.
- c) Prohibición de nuevas contrataciones en el sector público por el período de un año.
- d) Aumento de las remuneraciones equivalente al 27 por ciento del salario mínimo vital.

### *Medidas de mayo*

- a) Aumento a 17.5 por ciento de la tasa de impuesto a las exportaciones tradicionales.
- b) Aumento de las tasas de impuestos al rodaje, viajes al extranjero, compra-venta de bienes y servicios, y otros.
- c) Aumento del impuesto a las remuneraciones de los trabajadores del sector privado.
- d) Creación de un impuesto transitorio de 10 por ciento a las importaciones CIF en general con excepción de algunos productos considerados esenciales.
- e) Incremento de la tasa de impuestos a los derivados del petróleo.
- f) Aumento de los precios de distintos productos considerados como de primera necesidad tales como: leche, aceite, pan y fideos debido a la eliminación de los subsidios.
- g) Aumento de las remuneraciones de los trabajadores del sector público desde 500 hasta 2,000 soles y de los del sector privado en 1,500 soles.

La mayoría de estas medidas intentaron evitar un fuerte déficit del Gobierno Central y de las empresas públicas para 1978. Según fuentes oficiales se preveía un déficit del orden de los 100 mil millones de soles si no hubieran tomado estas medidas. En junio, se estimaba que el déficit del Gobierno Central sólo alcanzaría la cifra de 75 mil millones de soles.

Con respecto a lo anterior, hay que tener en cuenta que todavía se prevé un financiamiento externo neto positivo, aunque mucho menor al del año 1977. Ello implica conseguir 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. Ello equivaldría a un 40 por ciento 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, es esperable sin embargo, que tanto la tasa de cambio como el nivel de precios de la economía aumenten significativamente. En mayo de 1978 se depreció significativamente el sol y posteriormente se registraron ligeros reajustes en la tasa de cambio. 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 por ciento. Se estima que para todo el año ella no será menor de 60 por ciento.