

LA CRISIS ECONOMICA PERUANA: GENESIS, EVOLUCION Y PERSPECTIVAS

Por: IVAN RIVERA FLORES

Serie de Documentos de Trabajo

Julio, 1978

Nº 37



" LA CRISIS ECONOMICA PERUANA: GENESIS, EVOLUCION Y PERSPECTIVAS."

POR: IVAN RIVERA FLORES

LIMA, JULIO 1978

I. INTRODUCCION.-

El presente ensayo, tiene por objeto averiguar cuáles son los factores determinantes de la crisis económica actual.

Específicamente, a través del análisis del período 1971-1977, se busca identificar estos factores, medir sus ordenes de magnitud, averiguar el rol que han cumplido en el desenvolvimiento de la crisis y el peso que tendran en el desenvolvimiento de la economía en el futuro próximo.

El concepto de crisis lo entendemos acá en términos coyunturales; técnicamente se podría decir que existe crisis cuando los desequilibrios externo e interno, son de magnitudes significativas. Por desequilibrio externo, entendemos principalmente el déficit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, y , por desequilibrio interno, la aparición de inflación o de recesión, o de ambos fenómenos simultáneamente (stanflación).

Lo que pretendemos, con este análisis es dejar establecida la importancia relativa de los factores externos (fluctuaciones en los términos de intercambio y en las cantidades importadas y exportadas), estructurales (estancamiento en los sectores agrícola y exportador principalmente) y de política económica.

Los resultados del análisis sugieren que es la expansión de la demanda generada en base a políticas fiscales y monetarias fuertemente expansivas, el determinante principal tanto del origen como de la agudización de la crisis económica actual.

La inflación con recesión y desequilibrio externo que experimenta el país actualmente es el resultado de alteraciones tanto de origen interno como externo, de factores controlables y de factores incontrolables, para una pequeña economía abierta como la peruana. Seguidamente trataremos de identificar estos elementos de desajuste en términos de período en que ocurren, de su magnitud, intensidad y acumulativi-

dad. De esta manera esperamos obtener una idea más precisa de la dinámica macroeconómica que resultó en la crisis actual y así también de la dinámica de la evolución futura de la economía.

La metodología a seguir tiene tres características:

Primero, se tratará de describir la magnitud de la crisis actual.

Segundo, entrando a nivel de explicación, se hará un ordenamiento temporal del trabajo, periodizando principalmente en base a la mezcla inflación-crecimiento y/o inflación-recesión; esto es importante pues, la secuencia temporal de las alteraciones es crucial para determinar los diferentes componentes de la crisis.

Tercero, el análisis al interior de cada período, se hará de manera integral, es decir analizando en conjunto, factores externos e internos, reales y financieros, exógenos y de política económica con el fin de captar la interdependencia entre ellos, elemento muy importante para comprender a cabalidad la crisis. En la medida de lo posible, se tratará también de separar el peso relativo que cada factor tiene en la determinación de los desequilibrios externos e internos.

El ordenamiento del trabajo es el siguiente:

En la sección II se hace un recuento permanente descriptivo de la evolución macroeconómica de la economía peruana en los últimos siete años, con el único objetivo de indicar la magnitud de la crisis actual.

En la sección III se analizará el período de inflación con crecimiento (1971-1974) para luego en la sección IV analizar el período actual de inflación con recesión, el cual todavía no ha llegado a completarse.

Seguidamente, se esbozan algunas conclusiones sobre el análisis anterior y se ensaya un pronóstico de la probable evolución de la economía en el futuro próximo.

II. IDENTIFICACION DE LA CRISIS ECONOMICA PERUANA

El Perú experimenta actualmente la más aguda crisis económica de los últimos 25 años. En el año 1977, la producción declinó en términos absolutos (el PBI creció al -1.2%). La inflación superaba el 30%, y las Reservas Internacionales Netas, eran negativas por más de US \$ 1,000 millones.

La crisis peruana se manifiesta durante los últimos cinco años, en un creciente desequilibrio interno y en un creciente y agudo desequilibrio externo. El desequilibrio interno es inicialmente (1973-1974) acompañado por una inflación con crecimiento y posteriormente (1975-1977) se tradujo en una inflación con recesión. El desequilibrio externo apareció algo rezagado con respecto al interno y se manifestó inicialmente (1973-1974) en un déficit en cuenta corriente y posteriormente (1975-1977) en un déficit de Balanza de Pagos con fuerte presión sobre el tipo de cambio.

Durante los años 1971-1974 vemos que la tasa de inflación y la tasa de crecimiento de la producción se aceleran asimétricamente, pasando la primera de 6.8% en 1971 al 16.9% en 1974, mientras que la producción sólo pasó de 5.1% a 6.9% para los mismos años. Se da en este período inflación con crecimiento y se podría anticipar que este período se caracteriza por un exceso de demanda sobre la producción interna, generado principalmente por un incremento de demanda agregada. Simultáneamente, esta expansión de la demanda doméstica presiona sobre el equilibrio externo de dos maneras; inicialmente a través del incremento del gasto global y posteriormente a través del efecto desviador del gasto global que genera la inflación interna bajo un sistema de cambios fijo. Así el déficit en cuenta corriente, como porcentaje de las exportaciones, sube muy rápidamente, pasando de prácticamente 0% en 1971 a 40.7% en 1974. Cabe señalar que ya desde 1974 el problema externo se manifiesta como el principal. Este resultado es de esperarse en una pequeña economía abierta

abierta con cambios fijos como la peruana, en dicho período, pues aquí un exceso de demanda neto se traduce inicialmente en presión sobre los precios internos pero luego principalmente en presión sobre el sector externo en el corto plazo. Es preciso observar también que el deterioro corriente externo se da durante los primeros años con una elevación simultánea de las Reservas Internacionales Netas, que pasan de US \$ 347 millones a Diciembre de 1971 a US \$ 693 millones a Diciembre de 1974.

A partir de 1975, el panorama interno cambia, se entra en un período de inflación con recesión, pues la tasa de inflación continúa creciendo pasando de 23.6% en 1975 a 38% en 1977, sin embargo la producción empieza a declinar pasando de 3.3% en 1975 a -1.2 % en 1977.

El desequilibrio externo por otra parte se agudiza, siendo el año 1975 el peor de los años, pues el déficit en cuenta corriente llega a ser el 88.2% de las exportaciones, bajando algo para 1976 (67.1%).

Cabe destacar, que en 1975 la baja en el crecimiento de la producción se debe tanto a una caída drástica de pesca (-15.2%), como a una disminución en el ritmo de crecimiento en la manufactura y la agricultura; en 1976 los sectores exportadores se recuperan, pero la manufactura sigue cayendo tendencialmente (4.2), y la construcción, sector fuertemente ligado al sector financiero cae drásticamente (-2.8%). Por otro lado, cabe resaltar también que el desequilibrio corriente externo se manifiesta principalmente en un incremento en las importaciones (25%) en 1975, y la relativa mejora posterior, principalmente también en una caída de las mismas (-12%) en 1976. Durante éste período las Reservas Internacionales Netas caen drásticamente desde US \$116 millones en 1975 hasta US \$ -1,100 millones en 1977, insinuando así, que la subida anterior sólo fue un fenómeno de corto plazo y transitorio generado básicamente por una aceleración en el endeudamiento público externo que lamentablemente fue muy sesgado a plazos cortos de repago. (Ver Cuadro 1).

III. CRECIMIENTO CON INFLACION 1971-1974.-

A inicios de la presente década, el Perú venía saliendo de un período de crisis que experimentó su peor momento en los años 1968 y 1969.

Es así, como los años 1971-72, se pueden situar como años de recuperación, que a cierta distancia de la crisis anterior, llegan a equilibrar las principales relaciones macroeconómicas. Tenemos entonces que tipificar estos años como años de relativo equilibrio interno y externo, pues en dichos años la inflación apenas superaba el 7%, el déficit en cuenta corriente llegaba sólo al 1.6% de las exportaciones y la producción estaba creciendo al 5.8% (Ver Cuadro N°1).

Luego entramos a los años 1973 y 1974 donde se empieza a gestar la crisis, manifestándose inicialmente en una aceleración de la inflación (la que pasa a 9.5% en 1973 y a 16.9% en 1974) y la agudización del desequilibrio externo corriente (el déficit corriente pasó de ser insignificante en 1972, a ser 13.% de las exportaciones en 1973 y 40% de las mismas en 1974). Lo anterior ocurre paralelamente a una aceleración de la producción lo que crece al 6.2% en 1973 y a 6.9% en 1974. Ver cuadro 1...

En otras palabras es en esos años donde se genera la crisis manifestándose internamente a través de la inflación y externamente sólo a través del desequilibrio corriente externo. Precisamente porque la génesis de la crisis es acompañada por un auge en la producción y con un superávit global en la Balanza de Pagos (las Reservas Internacionales Netas alcanzan su más alto nivel en 1974 al totalizar US \$ 693 millones) , es que dicha crisis no se percibe como tal y por lo tanto no se adopta ningún tipo de política de estabilización en dichos años.

Las explicaciones de la génesis de la crisis son muy diversas, centraremos nuestro análisis en las que parecen las más pertinentes.

La primera explicación postula que la crisis ha sido causada por la fuerte expansión experimentada en la demanda agregada en dichos años; expansión de demanda generada principalmente por el desarrollo

conjunto de políticas fiscales y monetarias fuertemente expansivas.

Esta apreciación, de que el problema es básicamente de expansión de demanda se basa en el hecho observado de que la ocurrencia simultánea de una aceleración de la producción, aceleración de la inflación y agudización del desequilibrio externo, son consistentes con una expansión de demanda interna. Para precisar la naturaleza de la expansión de la demanda en este caso, atacaremos el problema tanto del lado real como del monetario. Así evitaremos la discusión, en este caso innecesaria, sobre las causas del incremento en la demanda agregada esgrimidas alternativamente, por los monetaristas y el resto de escuelas (estructuralista, Keynesianos) que inciden principalmente en los valores reales.

La segunda explicación sitúa que la crisis es causada por la subida drástica en los precios de los productos que importamos y más específicamente postula que la crisis energética mundial ha impuesto un período crítico a la economía peruana. Se postula aquí, que un salto exógeno en los precios internacionales puede generar simultáneamente presiones inflacionistas y desequilibrio corriente externo, que son los dos rasgos principales de desequilibrio en los años bajo estudio. Lo que no queda claro en esta argumentación es la aceleración de la producción, ya que el "shock" exógeno predeciría más bien una desaceleración de la producción, asociada a la inflación de costos y el desequilibrio externo. Sin embargo, si la política de precios del gobierno consiste en evitar el traslado de alza de precios externa vía subsidios, es posible explicar la no desaceleración de la producción en éstos años. Para precisar el análisis de ésta segunda hipótesis es necesario medir su incidencia a partir del momento en que ocurre el "ajustón" externo, es decir a fines de 1973; y también precisar la permanencia o transitoriedad del impacto, que estará en cierta manera asociada a la dimensión del ajustón externo y a su velocidad de transmisión.

Midamos ahora, a través del análisis de la dinámica de la oferta y la demanda globales en éstos años el peso específico que cada hipótesis tiene como factor generador de la crisis económica actual.

En el cuadro N°3. presentamos una medida gruesa e imperfecta de la expansión fiscal del gobierno, la cual es el déficit consolidado

del sector público en su conjunto. Utilizamos dicha medida y no sólo el déficit del Gobierno Central por considerar que el manejo económico financiero de las empresas nacionalizadas es completamente dependiente de la política macroeconómica del Gobierno. También aparece en dicho cuadro los saldos netos de ahorro privado interno y ahorro externo, que son las contrapartidas de la brecha fiscal en el sistema de contabilidad social. En los cuadros ..4 y ..5 se presentan los indicadores de evolución financiera en términos reales y monetarios y finalmente en el cuadro 6. se presenta la evolución desagregada de la cuenta corriente externa, tratando de descomponer sus movimientos en cantidades y precios de exportaciones e importaciones.

Durante 1973 el PBI crece a 6.2 % siendo los sectores que más alteraciones sufren, la pesca, que continúa decreciendo a un ritmo de 23.1 %, la minería, que baja en 0.6 % y la agricultura, que recupera algo su ritmo de crecimiento (2.4%). Ver Cuadro N°2. Por el lado de la demanda global, el cuadro N°3, podemos observar que se genera una fuerte expansión fiscal pasando el déficit público de 3.1% del PBI en 1972 a un 5.6% en 1973, esto está asociado a una contracción en la brecha privada relativamente pequeña y a un incremento significativo en la brecha externa, la que pasa de ser insignificante en 1972 a ser un 2.7% PBI en 1973. Por otro lado en el cuadro 6 podemos ver que el valor de las exportaciones aumentó en un 17% en dicho año debiéndose ese aumento a un drástico salto en los precios de las mismas (52%) que fue compensado parcialmente por una fuerte caída (debido a la baja en pesca y minería) en el quantum exportado (27%). Las importaciones por otro lado, subieron más drásticamente aún (27%) debiéndose este incremento principalmente a un aumento en el quantum importado (23%). Del análisis de la composición de la brecha externa se deduce que ésta se ha expandido principalmente por el incremento en el quantum de importaciones, lo que es consistente con una política de expansión de demanda interna, en un país pequeño como el Perú, que es precio aceptante en el mercado internacional y por tanto sólo puede afectar el quantum de lo que importa.

Por el lado financiero podemos observar también que la política monetaria y crediticia a sido francamente expansiva durante 1973;

la cantidad nominal de dinero sube en 19.8%, cifra muy superior al crecimiento del PBI, siendo su impacto sólo parcialmente amortiguado por una baja en la velocidad de circulación (-4.1%). Ver cuadro N°5. Otros indicadores de expansión financiera son el fuerte incremento del Crédito Real Público (doméstico) 9.4% que es el reflejo parcial de la expansión del déficit fiscal y el incremento simultáneo del Crédito Real Privado en 14.7% en porcentaje muy superior al crecimiento del PBI real. En conclusión tanto los indicadores reales como los financieros muestran que en 1973 se genera una fuerte expansión de demanda interna la cual es causada principalmente por las políticas fiscales y monetarias de corte fuertemente expansivo ejecutadas dicho año.

Así, llegamos a 1974, donde la situación se agudiza drásticamente, la inflación salta al 16.9% tasa equivalente a la tasa más elevada de los últimos 25 años; y el déficit corriente externo sube drásticamente pasando a ser un 40% de las exportaciones, magnitud jamás alcanzada por lo menos desde 1950'. En este contexto, la producción sigue acelerando su crecimiento, el PBI crece al 6.9% este año Ver Cuadro N°. Sectorialmente la aceleración del crecimiento de la producción se asocia a la de recuperación de la pesca (35.9%), la de la minería (3.7%) y una fuerte expansión de la construcción (22%). Vale la pena destacar que esta fuerte expansión de la construcción se debe principalmente a la demanda de construcción que generaron los proyectos mineros y energéticos (Oleoducto) de larga duración, implementados tanto por el sector público como por el privado; proyectos que lógicamente en el plazo inmediato presionan principalmente sobre la oferta global sin incrementarlas significativamente. Ver Cuadro N°2.

En cuanto a la evolución de la demanda global vemos que el déficit público continúa creciendo llegando este año a ser el 6.9% del PBI, este incremento se explica parcialmente por la opción de subsidiar generalizadamente los productos energéticos cuando ya en 1974 se deja plenamente el impacto de su alza internacional de Precios de la energía. Por otro lado, por primera vez aparece el déficit en el sector privado, lo que se explica principalmente por el incremento en la inversión privada en minería. El salto más drástico ocurre en la brecha externa la cual llega a ser en 6.9% del PBI.

En 1974, es el año en que se recibe enteramente el peso de la crisis energética mundial, por ésto es el momento de analizar su impacto sobre la economía nacional, mostrando que éste ajustón de costos exter-

nos aunque es drástico no es acumulativo en el sentido de ser repetitivo año tras año. En el cuadro 8 podemos ver que la agudización de déficit corriente externo se explica principalmente por una subida drástica en el valor de las importaciones en 84.8% esta subida se descompone en una subida en el quantum importado de 30% y una subida en los precios de 33 %. Es importante resaltar también que en este año subirán también las exportaciones en 35.2% subida que se debió exclusivamente a una elevación de precios del 44%, pues el quantum exportado permaneció prácticamente al mismo nivel que el del año anterior. En resumen, el efecto neto de los precios internacionales en este año es favorable al país ya que sus términos de intercambio suben en 8.4%, por lo tanto los precios internacionales no imponen una carga exógena en este año a la cuenta corriente.

Dado que las cifras de balanza en cuenta corriente descartan la crisis energética internacional como generadora del déficit corriente externo, es importante resaltar la correspondencia que existe entre la agudización del déficit fiscal y el deterioro del sector externo en cuenta corriente. En el cuadro 13 podemos observar que tanto el déficit fiscal como el déficit corriente externo equivalen al 6.9% del PBI, y que a través de los años 1971 a 1974 ambos se mueven en la misma dirección. Esta relación es fácilmente explicable a través de los mecanismos Keynesianos de transmisión de cualquier expansión de demanda, los cuales postulan específicamente, que cualquier expansión de demanda (en este caso la del Sector Público) tiene impactos directos e indirectos sobre el volumen de importaciones; deteriorando así, el saldo corriente externo. Si al efecto anterior, le añadimos el impacto de desviación de demanda agregada hacia el sector externo que se va generando acumulativamente en un marco de inflación creciente y tasa de cambio fija, que es precisamente el marco que tenía el Perú entre los años 1971-1974, tenemos una explicación más completa del deterioro corriente externo y de la mayor aceleración que este experimenta en relación a la evolución del déficit fiscal. Cabe señalar finalmente que también coincide esta expansión fiscal con la aceleración en la inflación, a pesar que ya desde 1974 se copta implícitamente por una política de **controles** que busca reprimir la inflación controlando los precios de la energía, artículos de primera necesidad y fijando la tasa de cambio.

Antes de analizar la evolución financiera de la economía durante

1974, es necesario esbozar la relación que existe entre los sectores real y financiero en una economía como la peruana. En una economía con mercado de capitales incipiente(como es el caso de la economía peruana), la financiación de la expansión del sector público en base a la venta de valores al ahorrista es prácticamente nula, es por esto que cualquier expansión fiscal implica una expansión monetaria y mas específicamente esta expansión monetaria puede estar asociada a la expansión del crédito público interno y/o a la expansión del Crédito Público externo (elevando esto último los activos internacionales Netos en el plazo inmediato).

Es en este contexto que es prácticamente imposible de separar el impacto de la política fiscal del de la política monetaria; por tanto sus efectos específicos son también difícilmente separables y es precisamente en este marco donde las discusiones entre fiscalistas y monetaristas pierden algo de sentido.

Por el lado financiero, podemos observar que la política monetaria ha sido francamente expansiva; la cantidad nominal de dinero subió en 24.4% debido principalmente a un incremento de las Reservas Internacionales Netas (inducido por un incremento en el endeudamiento público externo) las que pasan de US \$ 411 millones en 1973 a US \$ 693 millones en 1974. En el cuadro N°4, podemos ver que el impacto de éste incremento monetario no fue atenuado por una baja en la velocidad, la cual permaneció prácticamente estable en el año bajo análisis.

En el Cuadro N°4 podemos ver el inicio de un cambio en la composición del crédito interno que continuará en esta dirección en los años siguientes. Específicamente observamos que desde 1974 la tasa de crecimiento de crédito real al sector público es mayor que la correspondencia al sector privado, siendo la anterior 41% y ésta última sólo 2.5 % para el año 1974. La elevación del crédito real público y la de las reservas internacionales sugieren que el fuerte incremento en el déficit público experimentado durante el año fue financiado tanto con recursos externos como con recursos internos; dejando el financiamiento del sector privado al mayor grado de liquidez real existente en la economía durante este año.

En resumen, el financiamiento público y privado es creciente en éstos años y las fuentes de financiamiento son predominantemente internas hasta 1973, para tornarse principalmente externas en 1974. La política monetaria es sumamente expansiva pues tanto el dinero como el crédito como el crédito interno y externo crecen a tasas muy superiores al crecimiento de la producción en estos años. Es preciso señalar también el proceso de autorregulación monetaria que se hubiera dado ante el creciente desequilibrio corriente externo en estos años se compensa mediante la consecución de crédito externo, lo que se refleja en la evolución de las Reservas Internacionales hasta 1974 (Ver Cuadro N°1) y mediante el crecimiento del crédito interno (Ver Cuadro N°1). Esta esterilización obviamente impone una presión inflacionaria en el corto plazo y acumula el problema de pagos externos para el mediano plazo.

En resumen, se puede afirmar que durante 1974 el carácter expansivo de la política fiscal, con la correspondiente expansión en la política monetaria en base a la esterilización del déficit corriente externo, son las causantes principales de la creciente inflación y el drástico desequilibrio externo que aparece en este año.

Así podemos observar que los gestores principales del desequilibrio externo e interno peruano en estos años han sido las políticas fiscales y monetarias fuertemente expansivas seguidas, las que ligadas a las políticas de control de precios y de fijación de la tasa de cambio, dan como resultado una inflación con crecimiento transitorio sumados a un creciente desequilibrio externo corriente cuya importancia es parcialmente disminuida por el crecimiento transitorio en nuestras reservas Internacionales motivado principalmente por el creciente endeudamiento público externo.

IV. INFLACION CON RECESION.-

El período se caracteriza por la disminución paulatina en el crecimiento de la producción la cual pasa a 3.3 % en 1975 y a 3.0 en 1976 para disminuir en 1.2% en 1977. Simultáneamente la inflación se agudiza crecientemente pasando a 23.6 en 1975, 33.5% en 1976 y 38.1 en 1977. El sector externo presenta los problemas más agudos del período, pues el déficit en cuenta corriente supera largamente el 50% de las exportaciones (llegando a ser 88% en 1975 y 67 % en 1976) y aparece también el déficit global en Balanza de Psgos que hace caer drásticamente las Reservas Internacionales Netas de US \$ 693 millones en 1974 a US \$ - 1,100 millones a diciembre de 1977.

La crisis externa e interna alcanza niveles jamás experimentados por el país en el último cuarto de siglo (Ver Cuadro N° 1).

El desarrollo de las crisis en éste período es algo particular, pues la disminución en el crecimiento del PBI se inicia precisamente cuando hay una fuerte aceleración de la demanda interna en 1975. Los años siguientes son más típicos en cuanto a la aparición de inflación con recesión "a la latinoamericana" pues durante dichos años se empiezan a aplicar políticas de estabilización que tratan de comprimir la demanda y simultáneamente sueltan los precios y la tasa de cambio.

Veamos el desarrollo de éste período en detalle.

El elemento más saltante en el año 1975 fue el tremendo crecimiento de la demanda agregada. En dicho año esta expansión se debió principalmente a la expansión del sector público, específicamente del gobierno central el cual sigue concibiendo el gasto público más como promotor del desarrollo que como herramienta de estabilización. En dicho año el déficit del sector público alcanza la más elevada proporción, al llegar a ser un 10.4% del PBI. Ver Cuadro N° 3, este déficit a diferencia de años anteriores fue principalmente financiado con crédito público interno, como podemos ver en los Cuadro N° 4 y N° 1. el crédito real a dicho sector subió en un 20% durante 1975, mientras que las Reservas Internacionales Netas bajaban drásticamente en 57.4%. En dicho año también se produce una expansión de demanda en el sector privado debido principalmente al incremento de la inversión en minería.

Como observamos en el Cuadro N°3, el Sector privado también experimenta un déficit por primera vez en 1975, aunque no tan significativo como el déficit del sector público. El ritmo de crecimiento en la cantidad de dinero se mantiene en 24 % debido especialmente a la fuerte caída en las Reservas Internacionales ^{que} fue compensada con la expansión del crédito interno, especialmente del público, ya que el privado cae en 3.5% en términos reales durante el año.

Vale destacar asimismo que esta evolución en el crecimiento monetario es expandida en su impacto sobre la demanda global por un incremento en la velocidad de circulación, la cual crece en 2.7 % en 1975 (Ver Cuadro N°5) demostrando que las expectativas inflacionarias empiezan a internalizarse en la población, lo cual lógicamente hace disminuir su demanda real por dinero y presionar por tanto sobre el mercado de bienes tanto interno como externo.

Conviene ahora referirnos a la evolución de la producción en 1975 para así determinar el exceso de demanda global, buena parte del cual, como vimos arriba, es generado por la política fiscal fuertemente expansiva. El ritmo de crecimiento del PBI baja en 1975 a 3.3% esta disminución se manifiesta principalmente en la baja del crecimiento industrial (el cual pasa de 7.5% en 1974 a 4.7% en 1975), en la drástica caída de la minería (la que experimenta un decrecimiento de 10.9% en 1975) y en contracción de la agricultura cuyo crecimiento llega apenas al 1% en 1975 (Ver Cuadro N°2). La explicación de la baja en el ritmo de crecimiento en la producción en un marco de demanda francamente expansivo es compleja. A éste respecto se pueden señalar los principales factores que pueden explicar éste fenómeno. Primero, la fuerte expansión real y financiera del sector público consume una parte importante de las nuevas importaciones; otra parte significativa es consumida por las nuevas inversiones mineras privadas; ante ésta situación se empiezan a implementar una serie de controles a la importación que afectan principalmente la capacidad de importar insumos para la industria y alimentos y es esto lo que impone la restricción externa a la producción doméstica, especialmente a la industrial. El deterioro de la producción minera y agrícola se deben principalmente a causas de carácter más bien exógeno (razones políticas en el caso de la minería), conviene sin embargo destacar que también influye en el desarrollo de ambos sectores el deterioro de la ren-

tabilidad sectorial que brota de un marco de control de precios inflacionario. El segundo factor que se esgrime a nivel macroeconómico como determinante de la disminución en la producción es el hecho de que la aceleración de la demanda agregada entre 1973 y 1975 llega a topar la capacidad instalada de producción precisamente en 1975, esto se puede explicar por el bajo índice de inversión experimentado entre 1968 y 1974, donde la inversión bruta interna llegó a lo más al 14 % del PBI, porcentaje sustancialmente inferior al 19% ocurrido en promedio en períodos anteriores a 1968.

Un tercer factor que está bastante ligado al primero, es el de la restricción del crédito al sector privado nacional. En el cuadro N° 4 vemos para 1971, 1972 y 1973 superaba al 10%, en el año 1974 empieza ya a disminuir su ritmo de crecimiento y en 1975 ya experimenta una contracción del crédito real a dicho sector, pues el crédito real privado nacional en 1975 se basa en la idea de que gran parte del limitado volumen real del crédito privado en dicho año fue absorbido, como normalmente sucede, por los fuertes requerimientos crediticios que tuvieron las inversiones privadas extranjeras en minería en dicho año, dejando así poco margen de utilización del crédito al Sector privado nacional; obstaculizando así el normal desenvolvimiento de la producción principalmente en el sector industrial. Cabe anotar además, la íntima relación entre el crédito real privado, que es básicamente para capital de trabajo y la disminución en la importación de insumos, que son parte del mismo capital. A un nivel analítico, la situación del año 1975 se podría tipificar como la expresión del quasi-equilibrio, es decir como una situación en que el exceso de demanda doméstica se canaliza principalmente hacia el exterior, sin presionar significativamente sobre la oferta interna, o disminuyendo su presión relativa a años anteriores. Varios indicadores nos insinúan que un proceso de éste tipo se estaba gestando ya desde 1974. Primero el ajuste hacia el quasi-equilibrio se da a través del creciente efecto sustitución que se genera al fijar la tasa de cambio en una situación de inflación creciente, este efecto acumulativamente desvía la demanda doméstica hacia el sector externo presionando así el déficit corriente externo; segundo, el efecto director de la fuerte expansión del componente importado de la demanda doméstica de las grandes inversiones públicas y privadas durante 1975, simplemente contribuye a agu-

dizar directamente el déficit corriente externo sin presiones sobre la oferta interna.

Con respecto al primer punto en el cuadro 1 observamos que desde 1973 a 1975 la tasa de inflación pasó de 9.5 % a 23.6 %; el tipo de cambio se mantuvo fijo, en 1973 y 1974 y apenas subió en 5.4% durante 1975. En el cuadro podemos notar la estrecha relación entre el déficit público (principal gestor de la expansión de demanda doméstica) y el déficit corriente externo a partir de 1974; pues los porcentajes que cada uno de ellos representan del PBI, son muy similares a partir de dicho año.

Cabe finalmente añadir que la mantención del quasi-equilibrio, requiere para su sustentación el financiamiento del saldo negativo corriente en base a reservas internacionales, las cuales estaban disponibles en 1974 y se usaron ampliamente en 1975 como se puede apreciar en el Cuadro N°1.

Resumiendo en 1975 la inflación y el desequilibrio externo se agudizan tanto por una fuerte expansión de la demanda agregada como por una relativa paralización en la producción. Es conveniente notar que la magnitud del desequilibrio externo, es parcialmente agudizada también por una caída en los términos de intercambio en 12.9% (debido principalmente al alza de los precios en las importaciones (Ver Cuadro N°6.) y una disminución en las exportaciones asociada lógicamente a la contracción de la minería ya explicada anteriormente. También conviene anotar que en 1975 la inflación a pesar de ser significativa (23.6%, no se revela en su extensión real pues se mantiene los controles sobre los precios de la energía y se altera sólo levemente la tasa de cambio pasándola de S/. 43.38 a S/. 45.00 por dólar (Ver Cuadro N°1).

En 1976, tanto el problema inflacionario como la recesión se agravan. La inflación sube drásticamente a 33.5% y la producción sigue reduciendo su crecimiento hasta 3.0 %. En este año se da la típica inflación con recesión, que brota principalmente por una fuerte ajustón de costos generado por la flexibilización de las políticas de precios y tasa de cambio ante la fuerte presión del desequilibrio externo, acompañado de una fuerte restricción del crédito al sector privado la cual limita aún más el crecimiento de la producción. Veamos en detalle la

evolución durante 1976.

En éste año, la óptica macroeconómica del gobierno se altera, se empieza a tomar conciencia de la magnitud de la crisis económica y se empieza a pensar en los gastos y en los impuestos como herramientas de estabilización, más que como promotores del desarrollo. De la misma manera, se empiezan a aplicar políticas de precios más flexibles que permitían ya en 1976 observar la real magnitud del problema inflacionario. Estas decisiones se toman especialmente a partir del segundo semestre de 1976, donde se devalúa drásticamente la moneda, pasando el dólar a S/. 65 y adoptando a partir de éste fecha un sistema de cambio flexible controlado (o minidevaluaciones (Ver cuadro 1.)) Simultáneamente, se suprimen los subsidios a la energía y se disminuyen los subsidios a otros productos alimenticios urbanos. Estas medidas redundan en una relativa contracción en el déficit público que en 1976 se reduce en algo siendo en 9.1% del PBI y en una relativa "mejora" de la cuenta corriente externa que cuyo déficit llega en dicho año al 67% de las exportaciones. Ambos resultados indican que las medidas apuntan en la dirección correcta pero a su vez se nota que son insuficientes para corregir los desequilibrios, tanto interno como externo.

Por el lado financiero de la economía, se puede comprobar que la contracción del sector público ha sido insuficiente pues vemos que durante 1976 el crédito a dicho sector crece en 44% en términos reales insinuando así que se mantiene la presión de demanda pública. Por otro lado observamos que el crédito al sector privado real decrece en 3.7% obstaculizando así fuertemente la producción, más aún en un ambiente donde empiezan a experimentarse fuertes reajustes de costos tanto domésticos como externos (Ver Cuadro N°4) Otro elemento que indica que la presión de demanda es aún significativa a pesar de que hay un fuerte ajustón de costos, es el fuerte crecimiento en la Velocidad de circulación, que durante 1976 crece en 18.7 % (Ver Cuadro N°5). esto simplemente implica que las expectativas inflacionarias de la población van en ascenso precisamente en el período en que el gobierno intenta medidas de contracción de demanda tanto directamente como a través de reajustes de precios.

En resumen, podemos decir que en 1976, aparece la inflación con recesión a la "Latinoamericana", el problema externo subsiste como el principal y es la inflación más que la recesión, la que da un salto significativo (10%). La inflación es principalmente el resultado de los reajustes que se hacían necesarios desde 1974 y que se fueron postergando en base a la política de subsidios y controles de precios del gobierno, lo cual a su vez presiona indirectamente sobre la inflación y el sector externo al incrementar el déficit del sector público. Una vez más, se observa que las políticas de control de precios (incluida la tasa de cambio) no eliminan sino sólo retardan y concentran las presiones inflacionarias, en este caso en el año 1976. También contribuyen a la inflación y al mantenimiento del nivel de desequilibrio externo la mantención de un apreciable déficit en el sector público, pues éste baja algo con respecto a 1975, pero sigue a niveles muy superiores a los experimentados durante las últimas dos décadas. Por otro lado la recesión es en éste caso explicada por dos factores que ocurren simultáneamente, el ajustón de costos que brota de la flexibilización de la política de precios del gobierno y la contracción del crédito real al sector privado, ambos factores afectan principalmente la operación financiera de las unidades productivas contribuyendo a la disminución en el ritmo de producción.

Entramos así a 1977, que es el año en que se experimenta fuertemente la recesión por primera vez. Durante dicho año, el PBI decrece en 1.3% la inflación promedio aumenta el 38% y las reservas internacionales se reducen aún más para llegar a US \$ -1,100 millones, lo que muestra la relativa mejora experimentada en la Balanza de Pagos durante 1976 no es aún suficiente para parar la disminución de reservas internacionales.

El año 1977 (al igual que en 1975) es marcado nuevamente por una expansión de la demanda del sector público; en éste año se revierten las tendencias básicas de política fiscal y monetaria que durante 1976 apuntaban levemente hacia el logro del equilibrio interno y externo. La particularidad de 1977, es que la presión de demanda pública se concentra en el sector externo y el financiamiento que éste requiere desfinancia al sector privado interno lo que se manifiesta en la caída dramática de los dos sectores más dinámicos de la economía: manufactura y construcción.

Este comportamiento público agudiza la recesión en el corto plazo y simultáneamente impone una carga adicional en el sector externo en el mediano plazo, lo que resulta sumamente delicado, pues como vemos ya en 1976 la capacidad de endeudamiento había llegado a límites financieramente peligrosos.

Veamos en detalle la evolución de la economía en 1977, para determinar el volumen del exceso de demanda.

En el Cuadro N°3 podemos observar que la presión de demanda del sector público se incrementa en 1977, pasando el déficit de dicho sector a representar un 9.6% de PBI, recayendo el financiamiento del mismo principalmente en el sector privado, el cual muestra en éste año un superávit de S/. 27 millones generados fundamentalmente por una drástica contracción en la inversión, mientras que el ahorro externo disminuye algo su aporte relativo llegando en éste año a un 7.4% del PBI.

Durante éste año, a pesar del deterioro en la capacidad de compra del sector privado, continúa creciendo su ritmo de demanda, como se puede apreciar en el Cuadro N°5, donde observamos que la velocidad de circulación del dinero crece en 17.5 % lo que sugiere que las expectativas inflacionarias de la población siguen en ascenso durante dicho año, presionando así sobre la oferta global y atenuando el impacto del recorte en la capacidad de compra.

Por el lado de dicha oferta global se puede observar que la producción decrece en -1.2 %. En el cuadro N°2 podemos ver que los sectores que se contraen son manufactura (-6.1%), construcción (-7.7%) y Pesca (-7.4%) ; , sectores integrados al sistema financiero nacional; por otro lado, el sector minero crece fuertemente (29.9%) siendo su crecimiento principalmente el resultado de la producción a plena capacidad de una nueva mina de cobre.

La contracción de oferta se explica este año por dos factores fundamentales: primero, por el drástico recorte de crédito que sufre durante éste año el sector productivo, en el cuadro N°4, vemos que el crédito real privado cae en 9% ésto limita fuertemente el capital de trabajo en el sector moderno, paralizando la actividad y también la

compra de insumos importados; segundo la de inestable política de cambios, que unida al recorte financiero generalizado, no permitió empezar a desviar con eficiencia la producción hacia la exportación, para de ésta manera atenuar el impacto de la recesión, las exportaciones no tradicionales suben sustancialmente, pero desde una base muy pequeña, por lo cual su impacto es poco significativo dentro del sector industrial el cual en conjunto experimenta una drástica contracción.

En resumen, durante 1977 se experimenta más agudamente la inflación con recesión; siendo la inflación el resultado de reajustes de precios impuestos por el desequilibrio externo pasado, aunados al desarrollo de expectativas crecientes de inflación de la población mientras que la recesión es generada por el fuerte recorte financiero impuesto al sector privado, debido a los crecientes requerimientos financieros del sector público en un período en que el financiamiento externo es decreciente.

V. CONCLUSIONES

- 1.- La crisis económica peruana se origina con la aparición simultánea de inflación y desequilibrio corriente externo.
Paralelamente también se acelera el ritmo de crecimiento en la producción. La ocurrencia simultánea de los tres rasgos arriba citados indica que la crisis es causada principalmente por una expansión en la demanda agregada.
- 2.- Las causas que originan este problema son principalmente de origen interno. Específicamente, la crisis es generada por la implementación de políticas fiscales y monetarias fuertemente expansivas a partir de 1973. La expansión de demanda que estas políticas generan se manifiestan tanto en el acelerado crecimiento del déficit fiscal, como en el acelerado crecimiento de la liquidez, las reservas internacionales (en base a endeudamiento) y el crédito interno. Siendo precisamente el acelerado endeudamiento interno y externo (especialmente público), los elementos esterilizadores de la disminución endógena de la liquidez que se habría generado ante el creciente desequilibrio corriente externo que brota en los años 1973 y 1974.
- 3.- El impacto de los reajustes internacionales de precios que siguió la crisis energética mundial de fines de 1973, no afecta significativamente a la economía peruana, pues los términos de intercambio no se alteran sustancialmente en la presente década. La demanda por exportaciones tampoco se altera sustancialmente en el mismo período, pues el Perú es una economía pequeña en los mercados internacionales en los que participa. Además, los niveles de inflación interna están muy por encima de los niveles de inflación de nuestros principales clientes comerciales.
- 4.- También tiene sólo un peso secundario en la crisis económica actual el estancamiento secular de las exportaciones y de la producción de algunos bienes importables (alimentos). La magnitud, dimensión y velocidad con que aparece la crisis superan ampliamente los efectos marginales que puedan tener estas tendencias estructurales en el corto plazo. Esto no implica que ellos no jueguen un rol en la crisis, pero en todo caso su rol es secundario pues no ha habido cambios sustanciales en las magnitudes producidas de transables que los identifiquen en este período como generadores de la crisis.
- 5.- A partir de 1975, la inflación con crecimiento anterior, se torna en inflación con recesión. Esta estanflación es originada inicialmente

unido a fuertes limitaciones cuantitativas en la capacidad de importar.

Posteriormente (1976, 1977 y 1978) la recesión estípicamente por presión de costos que brota de los fuertes reajustes en la tasa de cambio y en los precios de los productos subsidiados. Reajustes que son obviamente el resultado de las presiones inflacionarias y las presiones sobre el déficit externo ejercidas por la creciente expansión del gasto público.

La expansión de demanda pública continua en los años 1976 y principalmente en 1977, pero su modo de financiamiento se altera. Como el crédito público externo se restringe, el gobierno acude en forma creciente al crédito interno; ante lo cual el Banco Central de Reserva restringe drásticamente el crédito real al sector privado, para amortiguar así la presión de expansión del crédito interno sobre el desequilibrio externo y sobre la inflación. Esta disminución drástica del crédito real al sector privado en un ambiente en que los costos se reajustan drásticamente es la causa principal de la aceleración de la recesión que se experimenta en los años 1976 y 1977.

6.- A partir de 1975 entra también un nuevo elemento en la dinámica de la inflación del país, . Las expectativas de inflación crecientes (materializados en la aceleración de la velocidad de circulación), se suman al creciente déficit público para agudizar el proceso inflacionario de dicho año. Ya desde 1975, a pesar que la devaluación de éste año fue prácticamente inexistente, la tasa de inflación crece significativamente. Las expectativas inflacionarias crecientes desde 1975, aceleran su crecimiento en los años siguientes y por tanto, deben ser consideradas al momento de diseñar las políticas de estabilización y obviamente la presencia de las mismas requiere medidas más drásticas de estabilización que las que se requerían en ausencia de dichas expectativas.

7.- La opción de reprimir la inflación que el gobierno elige desde 1974, vía subsidios a productos básicos (importables) y vía fijación de la tasa de cambio (prácticamente hasta el segundo semestre de 1976), explica parcialmente tanto la expansión del gasto público y la inflación interna, como la creciente presión sobre el sector externo. Es necesario precisar que ésta opción de reprimir la inflación no la suprime, si-

no sólo la retarda y la concentra en los años 1976, 1977 y 1978, precisamente cuando se hace imposible seguir manteniendo los subsidios y la tasa de cambio. Por lo tanto, se ve claramente que la devaluación no es la causa primaria de la inflación sino sólo el medio a través del cual esta se manifiesta, cuando la presión inflacionaria interna y la presión del endeudamiento externo, hacen imposible seguir desviando la presión de demanda interna hacia el exterior.

8.- A partir del segundo semestre de 1976, bastante tardíamente, se comienzan a tomar medidas de estabilización, que pretendían contraer la demanda por dos canales: vía reajuste de precios y tasas de cambio y vía contracción del gasto público.

Las medidas de ajuste de precios han tenido un impacto parcial debido principalmente a la falta de continuidad, consistencia y generalidad en su aplicación. Las medidas de recorte de gasto público no se han llegado siquiera a materializar, un indicador de ello es que el déficit del gobierno en los últimos tres años era superior al 9% del PBI volumen obviamente inconsistentes con cualquier política de estabilización efectiva.

9.- En conclusión, dada la fuerte restricción externa y dado por tanto el gran peligro de entrar en un proceso inflacionario interno acelerado y permanente; se hace imprescindible que se empiecen a tomar medidas efectivas de recorte de la demanda pública, pues las medidas de reajustes de precios por sí solas no pueden solucionar la crisis. Al tomar éstas medidas de recorte, es necesario estimar también la disminución endógena en la recaudación impositiva, para estimar de manera más realista el déficit público. Al mismo tiempo, que se toman éstas medidas de recorte de la demanda agregada es necesario minimizar el costo social en términos de la reducción de la producción, que seguiría a éstas medidas. En este aspecto, es necesario hacer una política de reasignación del crédito, de manera que el crédito real al sector privado pueda dejar de disminuir a expensas de la disminución del crédito al sector público. Simultáneamente, para que éste crédito se use de manera eficiente es necesario plantear una política integral de largo plazo de reajuste de precios, tasas de cambio y tasas de interés; pues sin éste correlato la recuperación de la producción se daría en sectores que no guardan relación con la fuerte presión de requerimiento de divisas que tendrá el país por lo menos durante los próximos 5 años.

VI. PERSPECTIVAS.-

Antes de estimar el probable rumbo de la economía peruana en el futuro próximo, conviene enfatizar el carácter incierto de toda predicción. En el caso de nuestra economía en particular, la magnitud tan drástica de los desequilibrios (especialmente el externo) y la inconsistencia y transitoriedad de las políticas tomadas hasta la fecha, amplían las posibles alternativas de evolución futura.

Seguidamente hay que dejar aclarada desde el inicio, la naturaleza de los desequilibrios externo e interno peruanos en el futuro próximo. Específicamente, el hecho de que la inflación este asociada a un déficit establecería aparentemente la posibilidad de un ajuste automático vía la reducción endógena en la oferta monetaria al caer las Reservas Internacionales; pero esa opción de ajuste es de transitoria duración en un país que como el nuestro tenía ya un saldo negativo de Reservas Internacionales Netas de US \$ 1,100 millones a Diciembre de 1977. Esta situación es insostenible en el medio plazo, tanto por los costos financieros como por la capacidad de endeudamiento (y refinanciación) que ella implica. Entonces es sensato suponer que la economía de alguna manera tratará de recuperar reservas; según proyecciones oficiales desde 1980 se entrará en un proceso de recuperación de reservas que bien puede durar de 4 a 5 años. Si esto es así en el futuro próximo la economía se encontrará en una situación de inflación con superávit en la balanza de pagos, situación de por sí inestable pues el saldo positivo en balanza de pagos generaría presiones adicionales en la tasa de inflación. En resumen la situación en el plazo inmediato es de inflación con déficit, aquí una política de recorte de demanda correría en la misma dirección que el déficit; sin embargo, a partir de 1980 la misma política podría ser parcialmente (o totalmente) compensada por el superávit en Balanza de Pagos,.

Conviene ahora establecer las magnitudes relativas de los desequilibrios externo e interno para así establecer cuáles son las restricciones más urgentes que se pueden presentar en el futuro próximo. En cuanto a la situación interna, la inflación hasta 1977 no superó el 40% lo cual es un índice peligroso pero no sustancialmente alto si se le compara con países como Brasil, Argentina y Chile; la recesión recién en 1977 esta llegando a reducir el ingreso per cápita de la población; en suma la situación interna no es en éste momento extrema, aunque tan-

to la inflación como la recesión se insinúan como problemas potencialmente fuertes ya desde el año pasado. Por otro lado en el sector externo ocurre un poco lo contrario, si nos centramos en el deterioro corriente externo (el cual es el que domina la balanza de pagos a partir de 1975) observamos, que ya desde 1974 el déficit corriente externo superaba el 40% de las Exportaciones, llegando en 1975 a 88 % y en los años siguientes se mantuvo por encima del 50% aunque decreciendo. Ver Cuadro N°1 esta situación que es grave y acumulativa determinó que el desequilibrio externo sea el problema de primer orden en la actualidad. Es destacable notar que es precisamente el desequilibrio externo y su magnitud el que explica el relativamente limitado deterioro interno experimentado hasta la actualidad y es a su vez la imposibilidad de mantener este volumen de desequilibrio externo la que ya desde 1977 agrava el problema interno aceleradamente: En resumen, ya desde 1977 se empieza a sentir con fuerza la restricción externa y ella estará vigente en el futuro próximo y por tanto es necesario tomarla en cuenta en cualquier análisis de la evolución futura de la economía.

Concretando, el camino que debe seguir el Perú en los años próximos, ya lo ha empezado a recorrer, aunque vacilantemente desde 1976. Específicamente, el volumen y la estructura (concentración) de la deuda externa la que a Diciembre de 1977 era de US \$ 8.3 millones; imponen una restricción decisiva a las alternativas de estabilización que el país puede seleccionar. El problema de la inflación, se esta haciendo persistente, pero no ha sido tan agudo como el problema externo. El problema de la recesión es un sub-producto obligado de las políticas de estabilización, problema que recién esta apareciendo en magnitud significativa y cuya dimensión y persistencia dependerá inicialmente de la velocidad de movilización de los factores productivos hacia las áreas de exportación y de la velocidad con que se quiera alcanzar el equilibrio externo y la estabilización de los precios.

Dado el espíritu gradualista que se plantea en la última exposición oficial del Ministerio de Economía; y suponiendo que éste se mantenga; estimamos que el período de recesión económica en el Perú no puede ser menor de cinco a seis años, básicamente porque la opción gradual implica una reducción también gradual de las importaciones y esto aunado a que ya esta funcionando a plena capacidad la exporta-

ción tradicional y a que la exportación no tradicional ha crecido ya aceleradamente trae como consecuencia una recuperación bastante lenta de Reservas Internacionales Netas. Según proyecciones del Gobierno inclusive a fines de éste año seguiremos perdiendo Reservas (se estima que las Reservas Internacionales Netas estarán en aproximadamente -1300 millones a Diciembre de 1978). Si lo anterior se cumple, ello implica que es recién desde 1980 que se espera empezar a recuperar Reservas, lo cual es también difícil de lograr con una alternativa gradual, si por otro lado se conoce, aunque no con exactitud, que parte de la deuda refinanciada durante el año 1977 se empezará a amortizar precisamente a partir de 1980. Suponiendo que entremos a un período de recuperación de RIN a partir de 1980; esto implicaría desde el lado financiero una fuerte restricción a la expansión del crédito interno si es que simultáneamente se quiere controlar la inflación. Más específicamente se crea una fuerte restricción adicional a la expansión del crédito público y así al déficit del gobierno. Supongamos que el período de recuperación de Reservas se plantea bajo un tema de cambios flexibles; en este contexto la economía presentaría un sesgo inflacionario en dicho período, específicamente si no se quiere restringir mucho el crédito privado que está asociado a la producción y existen dificultades, como hasta ahora las han habido para restringir el crédito público. En dicho contexto la recuperación de reservas traería una expansión monetaria y por tanto una presión simultánea sobre el nivel de precios y el tipo de cambio. Es bastante probable que en el Perú adopte una tasa de cambios flexible en dicho período pues ésta es la única manera de evitar que el desequilibrio interno se transfiera al sector externo. Sería inconcebible que durante éste período de recuperación de RIN haya un paso significativo hacia atrás, pues justamente, de la capacidad de recuperar activos internacionales netos de corto plazo depende la capacidad de reestructurar la elevada deuda externa de mediano y largo plazo y obviamente una de las condiciones principales de refinanciación es, que el país muestre capacidad permanente y acumulativa de recuperar reservas.

En resumen, la restricción externa marcará la evolución futura de la economía peruana. En el futuro inmediato se vislumbra una agudización tanto de la inflación como de la recesión internas, pues el recorte de financiamiento que se está planteando aunado a la política de reajuste de precios a la par de la devaluación y, el déficit de pagos externo, determinan en el plazo inmediato una presión inflacionaria de costos y un ajuste del sector externo principalmente vía reducción de

de importaciones, ambos ajustes de carácter recesivo. Luego, a partir de 1980 aproximadamente, la misma restricción externa impondrá un sesgo inflacionario a la economía si es que las políticas de control de demanda se muestran tan inefectivas como se han mostrado hasta la actualidad para restringir el déficit público de manera permanente. La evolución de la producción interna depende de la velocidad de la movilización de los recursos hacia los sectores ligados a la exportación; si esta movilidad es lenta la recuperación también será lenta.

CUADRO N° 1

INDICADORES DE EVOLUCION ECONOMICA GLOBAL

1971-1977

<u>INTERIOS</u>	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Producto Bruto Interno ¹ (Tasa de crecimiento real, anual).	5.1	5.8	6.2	6.9	3.3*	3.0*	- 1.3**
Tasa de Inflación ² (Promedio anual de Índice de Precios al consumidor de Lima)	6.8	7.2	9.5	16.9	23.6	33.5	38.0
<u>EXTERIOS</u>							
Balanza Comercial ¹ (Millones US \$).	159	133	79	-405	-1,099***	-741***	-438***
Sólo en Cuenta Corriente, ³ como porcentaje de las Exportaciones	-0.6	-1.6	-13.0	-40.7	- 88.2	-67.1	-54.0
Reservas Internacionales Netas ¹ (Millones US \$ al 31 Dic.)	347	397	411	693	116	-752	-1,100
Tasa de Devaluación ¹ (Promedio Anual).	0	0	0	0	5.4	37.0	56.6

* Estimado I.N.E.
** Estimado B.C.R.
*** Preliminar

FUENTE: 1. Ver "El Peruano" 15/6/78. Para la tasa de devaluación
varias ediciones de El Peruano.
2. "Memoria 1976" BCR e "Índice de Precios al Consumidor
Lima Metropolitana" INE.
3. Elaborado en base a "Memoria 1976" BCR, y "El Peruano"

CUADRO N° 2

EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES SECTORES PRODUCTIVOS

1971- 1977

(Tasa de crecimiento anual a Precios de 1970)							
	1971 ¹	1972 ²	1973 ²	1974 ²	1975 ²	1976 ³	1977 ⁴
Agricultura y Silvicultura	3.0	0.8	2.4	2.3	1.0	3.3	0.1
Pesca	-13.6	-47.9	-23.1	35.9	-15.2	19.8	-7.4
Minería y explotación de canteras	-4.0	7.1	-0.6	3.7	-10.9	8.9	29.9
Manufactura	8.6	7.3	7.4	7.5	4.7	4.2	-6.1
Construcción	10.5	12.4	5.0	22.0	16.8	-2.8	-7.7
PBI	5.1	5.8	6.2	6.9	3.3	3.0	-1.3

DEL CUADRO II-2

FUENTE: 1/ "Memoria de 1975" B.C.R.
 2/ "Memoria de 1976" B.C.R.
 3/ Estimado I.N.E.
 4/ Estimado B.C.R.

CUADRO N° 3

INDICADORES DE EVOLUCION DE DEMANDA GLOBAL 1971-1977

(Miles de millones de soles)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Sector Público (Gastos menos Ingresos Totales)	-7.4 (2.8%)	9.4 (3.19%)	20.2 (5.62%)	30.0 (6.91%)	57.8 (10.4%)	70.1 (9.11%)	101.5 (9.65%)
Sector Privado (Inversión menos Ahorro)	-6.1	-8.2	-10.4	0.3	5.0	-11.6	-27.7
Sector Externo (Importaciones menos Expor- taciones)	1.3 (0.0%)	1.2 (0.0%)	9.8 (2.73%)	31.2 (6.97)	62.8 (11.3%)	58.5 (7.6%)	73.8 (7.4%)
PBI	266.4	294.7	359.2	447.5	555.6	769.7	1,052.182

NOTAS 1: Formalmente los cálculos de éste cuadro equivalen a las brechas siguientes: $M-X=G-T+I-A$; en las que GASTO total del sector público; T= Ingresos Totales del Sector Público, I= Inversiones Privadas ; A= Ahorro Privado, M= Importaciones corrientes y, X= exportaciones corrientes.

2. Cifra entre paréntesis son porcentajes del PBI

*. Estimados preliminares del Banco Central de Reserva.

FUENTE: Fondo Monetario Internacional (doc. interno). Feb. 1977 y estimados preliminares del BCR para 1977.

CUADRO N°4

INDICADORES DE EVOLUCION FINANCIERA 1970-1977

(Tasas de crecimiento real promedio anual)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
CREDITO PUBLICO	7.7	8.0	12.7	9.4	41.3	19.7	44.1	14.7
CREDITO PRIVADO	5.6	14.3	11.6	q 14.7	2.5	-3.5	-3.7	-9.0
DINERO	34.7	10.6	7.1	9.3	6.5	0.7	-11.4	-14.1
LIQUIDEZ	22.1	11.6	8.5	9.9	3.0	-1.5	-13.3	-13.5

FUENTE: Elaborado en base a datos originales de "Cuentas Nacionales" B.C.R.

VARIACIONES PORCENTUALES EN LOS COMPONENTES DE LA ECUACION DE CAMBIO
1972 - 1977

	DINERO ¹	PBI ²	Nivel ³ de Precios	Velocidad ⁴ de circulacion.
1972	14.9	5.8	7.2	-1.9
1973	19.8	6.2	9.5	-4.1
1974	24.4	6.9	16.9	-0.6
1975	24.2	3.3	23.6	2.7
1976	17.8	3.0	33.5	18.7
1977	19.2	-1.2	38.0	17.5

FUENTE:

1/ "Cuentas Monetarias" B.C.R.2/ "El Peruano" 15.6.19783/ "Memoria 1976" B.C.R. "Indice de Precios al Consumi
dor, Lima Metropolitana" I.N.E.4/ = (2.3) 1

CUADRO N° 6

INDICADORES DE EVOLUCION DEL SECTOR EXTERNO 1970-1977

-32-	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
<u>EXPORTACIONES</u>								
Valor FOB (US \$Millones)	1,034	889	945	1,111	1,503	1,290	1,359	1,726
		(-14)	(6.3)	(17.7)	(35.2)	(-14.1)	(5.2)	(27.)
Indice QUANTUM (1970=100)	100	93.6	101	73.8	73.8	70.3	54.4	N.D.
		(6.4)	(8)	(-27)	(0)	(-5)	(-23)	
Indice Precios (1970=100)	100	91.2	89.4	135.6	195.6	182.6	197.8	N.D.
		(-7.8)	(-2)	(52)	(44)	(-7)	(8)	
<u>IMPORTACIONES</u>								
Valor FOB (US\$Millones)	699	730	812	1,033	1,908	2,390	2,100	2,164
		(4.3)	(11.2)	(27.2)	(84.8)	(25.2)	(-12.1)	(3)
Indice QUANTUM (1970=100)	100	118.3	112.4	138.7	156.6	222.6	243.2	N.D.
		(18.3)	(-5.9)	(23)	(30)	(42)	(9.3)	
Indice Precios (1970=100)	100	103	113.8	118	156.9	198.6	205.7	N.D.
		(3.9)	(10)	(4)	(33)	(27)	(4)	
<u>TERMINOS DE INTERCAMBIO</u>								
<u>BALANZA DE SERVICIOS</u>	-231.	-232.	-203	-312	-447	-448	-509	-545
		(-0.5)	(12.4)	(-53.5)	(-42.8)	(-0.4)	(-13.6)	(-7)

NOTA: Cifras entre paréntesis indican crecimientos porcentuales respecto del año anterior.

FUENTE: "Memoria BCR" 1976. Estimaciones preliminares: 1977

PUBLICACIONES DEL DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
DE LA UNIVERSIDAD CATOLICA DEL PERU

Libros

ADOLFO FIGUEROA, Estructura del Consumo y Distribución de Ingresos en Lima Metropolitana, 1968-1969.

Revista "Economía"

Volumen I / N° 1, Diciembre 1977.

ROBERTO ABUSADA, "Política de Industrialización en el Perú, 1970-1976".

ADOLFO FIGUEROA, "La Economía Rural de la Sierra Peruana".

ROSEMARY THORP y G. BERTRAM, "Industrialización en una Economía Abierta: El Caso del Perú en el Período 1890-1940".

ADOLFO FIGUEROA, JAVIER IGUÍÑIZ, MARIE-EVE MULQUIN, IVAN RIVERA, JOSE VALDERRAMA, "La Economía Peruana en 1976".

Volumen I / N° 2, Agosto 1978.

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

JOSE MARIA CABALLERO, "Los Eventuales en las Cooperativas Costeñas Peruanas: Un Modelo Analítico".

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

PATRICK SAINT POL, "Sustitución de Importaciones, Producto Potencial y la Crisis de Coyuntura".

ADOLFO FIGUEROA, JAVIER IGUÍÑIZ, JOHN KUIPER, MARIE-EVE MULQUIN, ISMAEL MUÑOZ, PATRICK SAINT POL, JOSE VALDERRAMA, "La Economía Peruana en 1977".

Publicaciones CISEPA

Serie: Documentos de Trabajo

- Nº 8 ADOLFO FIGUEROA, "El Impacto de las Reformas Actuales sobre la Distribución de Ingresos en el Perú (1968-1972)", Julio, 1973. Publicado en Apuntes (Lima) Nº 1, 1974; Revista Interamericana de Planificación (Bogotá), Vol. VII, Nº 26, 1973; A. Foxley (ed.) Distribución de Ingresos (México: Fondo de Cultura Económica, 1974); A. Foxley -- (ed.) Income Distribution in Latin America (Cambridge University Press, 1975) y en A. Figueroa y R. Webb, La Distribución del Ingreso en el Perú (Lima: Instituto de Estudios Peruanos, 1975).
- Nº 9 MAXIMO VEGA-CENTENO, "El Financiamiento de la Pequeña Industria". Mayo, 1973.
- Nº 10 CESAR PEÑARANDA, "El Impacto de las Reformas Actuales sobre la Distribución de Ingresos en el Perú: Aspectos Adicionales y Comentarios" Enero, 1974. Publicado en Apuntes (Lima); Año 1 Nº 2, 1974.
- Nº 11 OSCAR MILLONES D., "La Oferta de los Productos Agrícolas Alimenticios a la Zona Urbana". Marzo, 1973.
- Nº 12 ROBERTO ABUSADA-SALAH, "Propiedad Social: Algunas Consideraciones Económicas". Octubre, 1973. Publicado en Economic Analysis and Workers' Management (Belgrado), 1974.
- Nº 13 LUIS PASARA, "Propiedad Social: La Utopía y el Proyecto". Octubre, 1973.
- Nº 14 CESAR PEÑARANDA, "Anteproyecto de Decreto Ley de la Propiedad Social: Comentarios y Planteamientos Alternativos". Enero 1971.
- Nº 15 ADOLFO FIGUEROA, "Visión de las Pirámides Sociales: Distribución del Ingreso en América Latina". Marzo, 1974. Publicado en Ensayos ECIEL (Rio de Janeiro) Año 1 Nº 1, 1974; Latin American Research Review, Vol. XI, Nº 2 1976; El Trimestre Económico, Nº 176, Octubre-Diciembre 1977.
- Nº 16 MAXIMO VEGA-CENTENO, "Tipo de Cambio Paridades y Poder Adquisitivo en el Grupo Andino". Mayo, 1974. Publicado en Ensayos ECIEL (Rio de Janeiro) Año 1, Nº 2, Julio, 1975.
- Nº 17 JORGE TORRES Z., "Análisis de la Estructura Económica de la Economía Peruana". Mayo, 1974.
- Nº 18 RUFINO CEBRECO, "Sistemas Tributarios y Competencia Comercial: ARMANDO ZOLEZZI Estudio del Grupo Andino". Mayo, 1974.

- Nº 19 MICHEL CHOSSUDOVSKY, "Hacia el Nuevo Modelo Económico Chileno-Inflación y Redistribución del Ingreso (1973-1974)". Mayo, 1974.
- Nº 20 ARAMANDO ZOLEZZI, "El Sistema Tributario Peruano". Mayo, 1974.
- Nº 21 PATRICIA WILSON, "Influencias Institucionales en el Desequilibrio Especial del Perú: La Regionalización de las Inversiones Públicas". Julio, 1975.
- Nº 22 RUFINO CEBRECO, "El Empleo y el Desempleo en el Perú". Julio, 1974.
- Nº 23 ROSEMARY THORP, "Industrialización en una Economía Abierta: El Caso GEOFF BERTRAM del Perú en el Período 1890-1940". Diciembre, 1974. Publicado en Economía (Lima), Vol. 1, Nº 1, Diciembre, 1977.
- Nº 24 JAVIER IGUÍÑIZ, "Algunas Tendencias en la División Internacional del Trabajo". Abril 1975.
- Nº 25 JOSE M. CABALLERO, "Aspectos Financieros en las Reformas Agrarias: Elementos Teóricos y Experiencias Históricas en el Perú". Mayo, 1975.
- Nº 26 MAXIMO VEGA-CENTENO, "El Desarrollo Económico del Perú y la Integración Andina". Julio, 1975. Publicado en E. Tironi (ed.) Pacto Andino. Desarrollo Nacional e Integración Andina. (Lima: Instituto de Estudios Peruanos, 1978).
- Nº 27 ADOLFO FIGUEROA, "Estructura Social, Distribución de Ingresos e Integración Económica en el Grupo Andino". Julio, 1975. Publicado en Ernesto Tironi (ed.) Pacto Andino, Carácter y Perspectivas (Lima: Instituto de Estudios Peruanos, 1978).
- Nº 28 HERACLIO BONILLA, "La Emergencia del Control Norteamericano sobre la Economía Peruana: 1850-1930". Noviembre, 1975.
- Nº 29 CESAR PEÑARANDA, "Integración Andina, Dimensionamiento del Mercado Subregional y Distribución de Ingresos". Febrero 1976. Publicado en Ensayos ECIEL (Rio de Janeiro), Nº 3, Agosto, 1976.
- Nº 30 KENNETH JAMESON, "Industrialización Regional en el Perú". Abril, 1976.
- Nº 31 ROBERTO ABUSADA-SALAH, "Utilización del Capital Instalado en el Sector Industrial Peruano". Agosto, 1976.
- Nº 32 PATRICK SAINT POL, "La Inflación en el Perú: Una Interpretación" Setiembre, 1976.
- Nº 33 JORGE TORRES Z., "Protecciones Efectivas y Sustitución de Importaciones en el Perú". Diciembre, 1976.

- Nº 34 JOSE M. CABALLERO, "Reforma y Reestructuración Agraria en el Perú". Diciembre, 1976.
- Nº 35 RUFINO CEBRECO, "Construcción de Vivienda y Empleo". Abril, 1978.
- Nº 36 ADOLFO FIGUEROA, "La Economía de las Comunidades Campesinas: El Caso de la Sierra Sur del Perú". Mayo, 1978.
- Nº 37 IVAN RIVERA F., "La Crisis Económica Peruana: Génesis, Evolución y Perspectivas". Julio, 1978.
- Nº 38 MAXIMO VEGA-CENTENO, "Planificación, Precios y Presupuestos Familiares: Lima: 1961-1977". Abril, 1979.
- Nº 39 EFRAIN GONZALES, "La Economía de la familia Comunera (El caso de Antapampa-Cusco)". Setiembre, 1979.

Serie: Ensayos Teóricos

- Nº 1 ADOLFO FIGUEROA, "Algunas Notas sobre la Teoría de la Producción". Setiembre, 1973.
- Nº 2 ROBERTO ABUSADA-SALAH, "Optima Utilización del Capital Instalado en Empresas con Participación de los Trabajadores en la Gestión". Marzo, 1974.
- PATRICIO MILIAN S.
- Nº 3 MICHEL CHOSSUDOVSKY, "Análisis de Insumo Producto". Setiembre, 1974.
- Nº 4 JOSE M. CABALLERO, "Notas sobre la Renta de la Tierra". Julio, 1975.
- Nº 5 JAVIER IGUÍÑIZ, "La Crítica de Georgescu-Roegen a la Teoría Económica". Julio, 1975.
- Nº 6 ROBERTO ABUSADA-SALAH, "El Nivel de Utilización del Capital Instalado y la Especificación de la Función de Producción". Agosto, 1976.
- Nº 7 JAVIER IGUÍÑIZ, "Valor, Distribución y Clases Sociales: Adam Smith, David Ricardo". Agosto, 1976.
- Nº 8 JORGE VEGA CASTRO, "Una Nota Acerca de las Interrelaciones entre Tarifas Efectivas y Tarifas Nominales". Abril 1978.
- Nº 9 JORGE VEGA CASTRO, "Una Exposición de la Teoría de Protección Efectiva". Julio, 1978.

Pedidos al:

Departamento de Economía
Apartado 12514
Lima, 21

Teléfono: 62-2540 Anexo 256.