

Perú

CENTRO DE INVESTIGACION
DE LA UNIVERSIDAD DEL PACIFICO,
Lima

Responsable:
Hugo Santa María
con la colaboración de
Eduardo Morón Pastor

coyuntura económica andina

| | |
|-------------------------------|-----|
| PERU | |
| Visión global | 157 |
| Desempeños sectoriales. | 160 |
| Precios | 166 |
| Remuneraciones y empleo. | 169 |
| Sector externo | 172 |
| Moneda y crédito | 181 |

Perú

I. VISION GLOBAL

Los dos hechos más importantes que se destacaron en el desempeño de la economía peruana en 1986 fueron la reducción del ritmo inflacionario, de casi 160% en 1985 a 63%, y el crecimiento del producto de 8.9%, cifra que duplica el promedio anual de los últimos 25 años¹.

Como se aprecia en el Cuadro 1, la recuperación del producto se debió principalmente a la reactivación de los sectores más ligados a la demanda interna, como manufactura y construcción, por ejemplo, cuyos productos fueron demandados crecientemente ante el incremento en el ingreso real disponible. Estos sectores estuvieron en condiciones de reaccionar, aumentando rápidamente su producción, gracias a la existencia de considerables niveles de capacidad instalada ociosa y a la disponibilidad suficiente de divisas para la importación de insumos, desenvolviéndose

¹ La tasa de crecimiento promedio anual del período 1950-1984 fue de 4.33%.

CUADRO 1

PERU:
P.B.I. POR SECTORES ECONOMICOS
(Tasas de crecimiento)

| | 85/84 | 86/85 |
|--------------|-------|-------|
| Agropecuario | 2.8 | 4.0 |
| Pesca | 2.4 | 24.7 |
| Minería | 4.1 | -3.9 |
| Electricidad | 3.1 | 9.2 |
| Manufactura | 3.6 | 16.9 |
| Construcción | -10.1 | 24.3 |
| Comercio | 1.5 | 12.7 |
| Otros | 1.5 | 6.8 |
| TOTAL | 1.4 | 8.9 |

Fuente: B.C.R.

además en un mercado altamente protegido.

En lo que al desempeño de los sectores extractivos se refiere, el sector agropecuario creció en 4%, reaccionando a partir de la segunda mitad del año a las múltiples medidas promocionales adoptadas, mientras que

la actividad minera registró una caída de similar magnitud, al ser afectada por cotizaciones internacionales de nuestros principales metales de exportación aún menores que las de 1985, por serios conflictos laborales y por el derrumbe del precio internacional del petróleo. Por su parte, la producción pesquera creció en casi 25%, favorecida por la mayor cotización internacional de la harina de pescado y la mayor disponibilidad de recursos, anchoveta principalmente, frente a la costa peruana.

El aumento en el nivel de la actividad económica general permitió que los sectores de servicios tuvieran también buenos desempeños. El sector comercio creció así en casi 13%, estimulado tanto por el aumento de actividad interna, como por el mayor nivel de importaciones registrado. Asimismo, el rubro de otros, compuesto por servicios del gobierno y otros como educación y salud, se aproximó al 7%.

En el Cuadro 2, que muestra el comportamiento del PIB por el lado del gasto, se pueden identificar las fuentes de demanda de tan singular proceso reactivador. En primer término, en relación con el sector público, se aprecia que el consumo del gobierno creció en 2%, mientras que la inversión pública descendió en 6%, lo cual obliga a descartarlo como posible propulsor de la reactivación.

En lo que se refiere al comportamiento del sector privado, se destaca que la inversión correspondiente aumentó en más de 17%, explicada básicamente por el crecimiento de la inversión en vivienda. Sin embargo, esta recuperación de la inversión pri-

CUADRO 2

PERU:
P.B.I. GASTO
(Variación porcentual)

| | 85/84 | 86/85 |
|-------------------|-------|-------|
| P.B.I. Total | 1.4 | 8.9 |
| Consumo privado | 5.5 | 15.4 |
| Consumo público | 4.5 | 2.3 |
| Inversión privada | -5.7 | 17.1 |
| Inversión pública | -20.9 | -6.1 |
| Exportaciones | 3.5 | -12.6 |
| Importaciones | -24.6 | 10.7 |

Fuente: Estimado B.C.R.

vada, si bien significativa, no alcanza a explicar en mucho el nivel alcanzado por el PBI global, debido a su poca participación relativa respecto al total del producto (6%). Se tiene así que el consumo privado, con una tasa de crecimiento de 15.4% y una participación en el PBI global de más de 60%, surge como el principal elemento explicativo de tan sustantiva recuperación de la demanda y el producto agregados. ¿Cuáles fueron los factores que propiciaron tan significativo aumento en el consumo y su orientación preferente hacia sectores como la manufactura y construcción? Para responder a este interrogante es preciso identificar los posibles motores primarios de la reactivación económica.

La primera hipótesis que puede plantearse tiene que ver con la recuperación del poder de compra de la población y su posible efecto dinamizador de la demanda. En efecto, el manejo expansivo que se dio a las remuneraciones, unido a la sustancial

disminución del ritmo inflacionario, permitieron elevar en forma muy apreciable las remuneraciones reales durante 1986. Por ejemplo, en lo que respecta al gobierno central, se dieron aumentos nominales en las remuneraciones de 102.8% en todo el año, cuando la inflación sólo bordeó el 63%. De igual forma, el índice del promedio nacional de todas las remuneraciones reales aumentó en más de 30%.

La expansión del dinero en más de 100% durante 1986 constituye el segundo elemento explicativo del proceso reactivador. Este impulso monetario, que se dio básicamente a través de la compra de dólares por parte del Banco Central en el mercado libre, y de la redención de Certificados Bancarios de Moneda Extranjera, significó una mayor presión de gasto que pudo ser canalizada al consumo.

En tercer lugar se puede señalar, como fuente del proceso reactivador, al manejo de los precios relativos. El control selectivo de precios permitió mejorar de manera sustantiva los precios agropecuarios respecto a los manufacturados. Mientras que los primeros crecieron en 83.4%, los segundos sólo llegaron a 21.2%. Este fenómeno tuvo dos efectos principales: por un lado, produjo una transferencia masiva de excedentes de la ciudad al campo y, por otro, propició que buena parte de la nueva presión de demanda se dirigiera al sector industrial, dinamizando así su producción. Como consecuencia, se logró una notable reactivación en un sector con gran capacidad de impulsar al conjunto de la economía (véase el Gráfico 1).

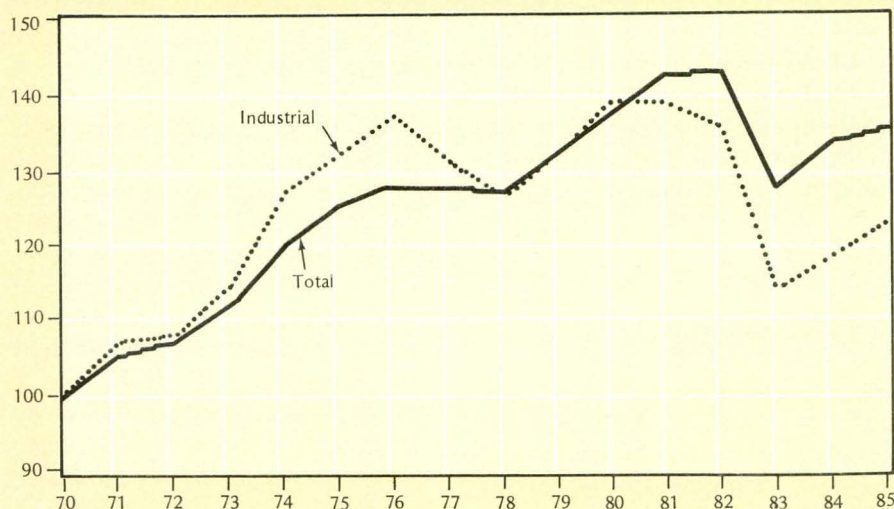
Cabe señalar que la reactivación económica de 1986 permitió recuperar niveles del PBI per-cápita de 10 años atrás, toda vez que en 1985 se había caído a niveles tan bajos como los que se tenían en 1960.

Ahora bien, ¿cuáles han sido los costos principales que ha tenido que asumir el programa económico de corto plazo adoptado por el gobierno aprista? En primer lugar, la reactivación ha exigido un mayor nivel de importaciones, que se ha dado junto con un estancamiento de los ingresos por exportaciones, generando peligrosas presiones sobre el nivel de reservas internacionales. En segundo término, muchas de las medidas han sido puestas en práctica a costa de un alto perjuicio en los ingresos fiscales, que sólo puede ser soportado debido a la política de postergamiento de los pagos de la deuda externa. Finalmente, el manejo de los precios relativos se ha venido haciendo a través de un vasto sistema de control cuya eficacia se ha ido erosionando al pasar el tiempo.

El reto económico principal para 1987 será mantener las cuentas externas saneadas. Con un nivel de importaciones que se mantendrá alto y la poca probabilidad de que se presente una recuperación significativa de las de exportaciones, se puede esperar una pérdida de reservas de alrededor de US\$400 millones. En estas circunstancias, para impedir el resquebrajamiento del sector externo será necesario adoptar eficaces medidas de restricción de importaciones que lleven implícito un componente de asignación de divisas por prioridades de crecimiento.

El control de la inflación también será elemento importante de preocu-

GRAFICO 1
PERU: EVOLUCION DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO TOTAL E INDUSTRIAL
(1970 = 100)



Fuente: B.C.R.

pación. Las presiones han comenzado a resurgir, tanto por el relajamiento del control de precios, como por presiones de demanda que no han encontrado contrapartida por el lado de la oferta. Por consiguiente, será preciso lograr un manejo más moderado de la demanda, que significará, entre otras cosas, absorber parte de la presión de gasto inyectada a la economía durante 1986.

El manejo del déficit fiscal será también de vital importancia durante 1987. Será imprescindible no generar presiones adicionales sobre el nivel de gastos. Para esto deberán postergarse proyectos de inversión que a pesar de ser políticamente rentables, constituyen importantes elementos de desequilibrio fiscal.

Finalmente, será reto fundamental del gobierno crear un ambiente de confianza tal que permita a las fuer-

zas productivas realizar las inversiones que el país necesita. De no suceder esto, comenzarán a agravarse los desequilibrios en los diferentes mercados, a los que se responderá extendiendo el aparato estatal de control con el consecuente debilitamiento del sistema económico.

II. DESEMPEÑOS SECTORIALES

A. Sector Agropecuario

La producción agropecuaria creció 4% durante 1986, mejorando así su rendimiento respecto a 1985, año en que sólo alcanzó un 2.2%. Fue el sector pecuario el que impulsó el crecimiento, al lograr un 6.9%, mientras que el sector agrícola apenas llegó a 2.9%.

Durante los primeros meses del año la oferta agrícola se vio afectada por problemas climáticos, retra-

CUADRO 3

PERU:
PRODUCCION AGRICOLA
(Miles de T.M.).

| | 1985 | 1986 | 86/85 |
|--------------------|---------|---------|-------|
| Arroz | 918.6 | 744.9 | -18.9 |
| Papa | 1,589.7 | 1,687.3 | 6.1 |
| Maíz amiláceo | 212.3 | 231.8 | 9.2 |
| Algodón en rama | 290.6 | 303.7 | 4.5 |
| Caña de azúcar | 7,329.3 | 6,272.8 | -14.4 |
| Maíz amarillo duro | 485.9 | 632.6 | 30.2 |

Fuente: I.N.E.

so de siembras y conflictos laborales en lo que se refiere a la producción de caña de azúcar. Esta situación se reflejó en la caída de 1.5% que experimentó el subsector durante el primer semestre del año. En el segundo semestre se generó una recuperación liderada por cultivos como el maíz amarillo duro y el amiláceo, el algodón en rama y la papa, que alcanzaron crecimientos anuales de 30%, 9%, 4.5% y 6% respectivamente. El desempeño de estos productos permitió compensar la caída en los cultivos de arroz y de caña de azúcar (Véase el Cuadro 3).

En lo que respecta al subsector pecuario, el desempeño de la industria avícola fue decisivo para lograr el crecimiento del 6.9% en 1986. La oferta de carne de ave creció más de 14%, al tiempo que la de huevos lo hizo en 22%, como consecuencia de los incentivos del gobierno a la importación de huevos fértiles y del aumento de la demanda interna. (Cuadro 4).

B. Pesca

El sector pesquero fue el que se mostró más dinámico durante 1986, al registrar un crecimiento de casi 25%. Este comportamiento se debió principalmente al nivel alcanzado en la captura de anchoveta, que casi se cuadruplicó respecto a 1985. Se capturaron 3.500 TM en comparación con las 844 TM del período anterior. La recuperación se debió tanto a la buena disponibilidad de pescado como a la mayor tranquilidad laboral. Hay que destacar, sin embargo, que el único tipo de captura que no experimentó crecimiento fue la destinada a congelado para consumo humano directo. Su caída de casi 70% fue producto del cese de operaciones de los barcos arrastreros soviéticos, debido a la no renovación de los contratos de pesca (Cuadro 5).

C. Minería

El sector minero fue el único que cayó en 1986 (3.9%). El subsector

CUADRO 4

PERU:
PRODUCCION PECUARIA
(Miles de T.M.)

| | 1985 | 1986 | 86/85 |
|-----------------|-------|-------|-------|
| Carne de ave | 201.0 | 229.7 | 14.3 |
| Carne de vacuno | 101.4 | 90.3 | -10.9 |

Fuente: I.N.E.

CUADRO 5

PERU:
EXTRACCION MARITIMA
(Miles de T.M.)

| | 1985 | 1986 | 86/85 |
|-----------------|-------|---------|-------|
| DESTINO | | | |
| Consumo humano | | | |
| Congelado | 177.4 | 60.5 | -65.8 |
| Enlatado | 125.5 | 204.2 | 62.7 |
| Fresco | 181.9 | 226.4 | 24.5 |
| Curado | 27.5 | 31.9 | 16.0 |
| Harina y aceite | | | |
| Anchoveta | 844.3 | 3.504.4 | 315.0 |

Fuente: Ministerio de Pesquería.

de minería metálica decreció en 1.7% mientras que el petróleo lo hizo en casi 60%. El subsector minero metálico tuvo que enfrentar graves problemas laborales, que afectaron tanto a la mediana como a la gran minería. Empresas de la magnitud de la Southern, Centromin-Perú y Hierro-Perú sufrieron prolongadas paralizaciones que incidieron en forma muy desfavorable sobre la producción del subsector.

Adicionalmente, cabe mencionar que la minería siguió desenvolviéndose en un escenario de cotizaciones internacionales deprimidas, inclusive menores en promedio que las de 1985 (excepción hecha del precio del oro, véase el Cuadro 6).

El panorama desalentador de las cotizaciones internacionales se dio junto con la instrumentación de una política cambiaría igualmente ad-

CUADRO 6
PERU:
PRECIOS DE LOS MINERALES

| | 1985 | 1986 |
|---------------------|-------|-------|
| Cobre (cUS\$/lb.) | 59.5 | 58.0 |
| Hierro (US\$/TLM) | 15.0 | 13.8 |
| Oro (US\$/Oz. Troy) | 320.0 | 354.0 |
| Plata (US\$/Oz. Tr) | 6.2 | 5.6 |
| Zinc (cUS\$/lb.) | 26.4 | 22.1 |

Fuente: B.C.R. Cotizaciones externas promedio.

versa para el sector. La constante pérdida de paridad en el tipo de cambio correspondiente (casi 25% en todo el año) afectó la rentabilidad de las empresas del sector, lo que determinó que aquellas que no pudieran llevar a cabo programas de reducción de costos tuvieran que suspender actividades.

D. Manufactura

El sector manufacturero fue el motor principal del proceso reactivador de 1986, con una tasa de crecimiento de casi 17%. El dinamismo de la industria tuvo tres puntos de apoyo importantes: en primer término se basó en la fuerte recuperación de demanda; en segundo lugar, en la protección del mercado interno y finalmente, en una política de precios que abarató en términos relativos los productos manufacturados (Gráfico 2).

Haciendo una revisión rápida por agrupaciones industriales (Cuadro 7) puede apreciarse que fueron las industrias productoras de bienes de capital las que experimentaron mayores crecimientos. Cabría pregun-

CUADRO 7

PERU:

PRODUCCION INDUSTRIAL,
SEGUN AGRUPACIONES
(Variación)

| | 1986/85 |
|-------------------------------|---------|
| Productoras de Bs. de consumo | |
| Productos alimenticios | 7.9 |
| Bebidas | 47.2 |
| Textiles | 7.8 |
| Calzado | 10.3 |
| Plásticos | 36.7 |
| Prod. de Bs. intermedios | |
| Harina de pescado | 30.9 |
| Químicos industriales | 19.1 |
| Químicos diversos | 31.9 |
| Refinería de petróleo | 0.9 |
| Vidrio | 24.7 |
| Hierro y acero | 24.2 |
| Metales no ferrosos | -10.7 |
| Prod. de Bs. de capital | |
| Prod. metálicos simples | 43.6 |
| Maquinaria eléctrica | 36.1 |
| Maquinaria no eléctrica | 39.8 |
| Material de transporte | 50.3 |

Fuente: MICTI.

tarse acerca de la causa de la orientación de la demanda preferentemente hacia esos sectores. Al respecto, pueden intentarse dos explicaciones. En primer lugar, es evidente que la congelación inicial del tipo de cambio redujo el atractivo de los activos en moneda extranjera, lo que, unido a una mayor capacidad de gasto de los agentes económicos, llevó a que se diera un proceso de recomposición de activos, favoreciendo así las adquisiciones de automóviles

GRAFICO 2
PERU: INDICE DE PRECIOS RELATIVOS AGRICULTURA-INDUSTRIA
(1979 = 100)



Fuente: A partir de estadísticas del I.N.E. El índice de precios relativos se calculó como el cociente entre los índices respectivos de los bienes agrícolas e industriales.

y electrodomésticos como alternativas de inversión. De hecho, las opciones de inversión financiera resultaban poco atractivas, como quiera que el certificado de moneda extranjera constituía la alternativa más interesante de ahorro. Una segunda explicación tiene que ver precisamente con el papel de la tasa de interés. Su reducción y congelamiento determinó que se recuperaran compras al crédito debido al efecto de disminución en el valor nominal de los pagos por efectuar.

El desempeño del sector manufacturero durante 1986 lleva inevitablemente a preguntarse cómo pudo sobrevivir la industria a un sistema de control de precios dirigido fundamentalmente al sector moderno de la economía. En efecto, se presentó un escenario de precios congelados y

costos crecientes, donde los precios de muchos de los componentes del costo de producción, como la mano de obra y los insumos nacionales, siguieron aumentando, excediendo al efecto favorable inicial de la reducción de la tasa de interés y la congelación del tipo de cambio.

Al menos tres factores permiten dar respuesta a esta pregunta. En primer lugar, muchas empresas adoptaron agresivos programas de disminución de costos. Así, por ejemplo, redujeron variedades y tipos de productos en sus líneas de producción, concentrándose sólo en aquellos que les reportaban mayores beneficios. También apelaron a la sustitución de insumos "costosos" por otros de menor precio, comprometiéndose en muchos casos la calidad de los productos. Igualmente hubo un

proceso de recorte de servicios, programas de reducción de personal, etc.

Un segundo mecanismo de supervivencia industrial fueron las ventas al sector informal. Esta vía fue utilizada para evadir el control, dada la posibilidad de vender sin factura. Finalmente, es necesario mencionar el proceso de introducción "de nuevos modelos" de productos. En numerosas ocasiones, a los productos originales se les introdujeron ligeras variaciones en la presentación o el empaque, para hacerlos aparecer como nuevos artículos, exentos por consiguiente del control de precios. Como prueba de la importancia de este mecanismo de evasión de los controles, basta señalar que durante 1986 se inscribieron alrededor de 17.000 nuevos productos en el registro industrial peruano. Por último, cabe mencionar que algunos sectores, a pesar de ver reducido su margen unitario de utilidades, aumentaron el volumen de ganancia por el elevado nivel de ventas alcanzado.

E. Construcción

Durante 1986, la industria de la construcción registró una recuperación extraordinaria, que le permitió alcanzar una tasa de crecimiento de 24.3%. Fueron varios los factores que se conjugaron para dar como resultado este comportamiento del sector. En primer lugar, la recuperación del poder adquisitivo de la población. El mayor poder de compra se tradujo en un impulso de las actividades de autoconstrucción o construcción informal. Dicha recuperación se vio reforzada por un segundo elemento: la congelación de precios. En el Cuadro 8 puede apreciar-

CUADRO 8

PERU:
VARIACION DEL INDICE
GENERAL DE PRECIOS DE
MATERIALES DE
CONSTRUCCION
(1979=100.0)

| | IPMC | Inflación |
|------|-------|-----------|
| 1984 | 109.6 | 111.5 |
| 1985 | 138.8 | 158.3 |
| 1986 | 31.2 | 62.2 |

Fuente: INE.

se que el aumento en el índice de precios de materiales de construcción fue considerablemente menor que en años anteriores, inclusive estuvo muy por debajo de la inflación general. Se eliminó de esta manera uno de los problemas principales que habían venido enfrentando las actividades de construcción en el país: el escalonamiento de precios. En consecuencia, el índice de ventas de materiales de construcción creció en 51.4%, en comparación con una caída de 1% en 1985. El congelamiento de la tasa de interés fue el tercer factor explicativo. En efecto, la disminución de costos financieros motivó un aumento considerable en la promoción de préstamos para vivienda, principalmente a través del sistema mutual.

F. Comercio

El sector comercio, por sus características de proveedor de servicios, se benefició directamente del aumen-

CUADRO 9

PERU:

**VENTAS DE PRINCIPALES EMPRESAS
DE COMERCIO MINORISTA
EN LIMA METROPOLITANA
(Variación porcentual)**

| | 85/84 | 86/85 |
|--------------------------------|-------|-------|
| Alimentos, bebidas y tabaco | 6.2 | 23.8 |
| Indumentaria | 9.6 | 8.7 |
| Aparatos domésticos | 0.6 | 38.9 |
| Cristalería | -13.6 | 44.3 |
| Muebles | -3.1 | 20.6 |
| Diversos | -15.7 | 20.6 |
| TOTAL | 1.4 | 21.9 |

Fuente: INE.

to general de la actividad económica, logrando un crecimiento cercano al 130%. El dinamismo del sector se sustentó tanto en la mayor producción interna, que motivó una entrada mayor de bienes a los canales de comercialización, como en el incremento de las importaciones, principalmente las de bienes de consumo.

En el Cuadro 9 se presentan las variaciones en las ventas minoristas de una muestra de empresas. Se aprecia que, excepto en el sector de indumentaria, en 1986 se registraron crecimientos impresionantes, en particular en los renglones de aparatos domésticos y cristalería, que bordearon el 40%. El bajo crecimiento del sector de indumentaria podría explicarse por la importancia de la industria informal de confecciones, que representa más del 50% de la producción de prendas de vestir, y cuyo

efecto no aparece reflejado en estos indicadores.

III. PRECIOS

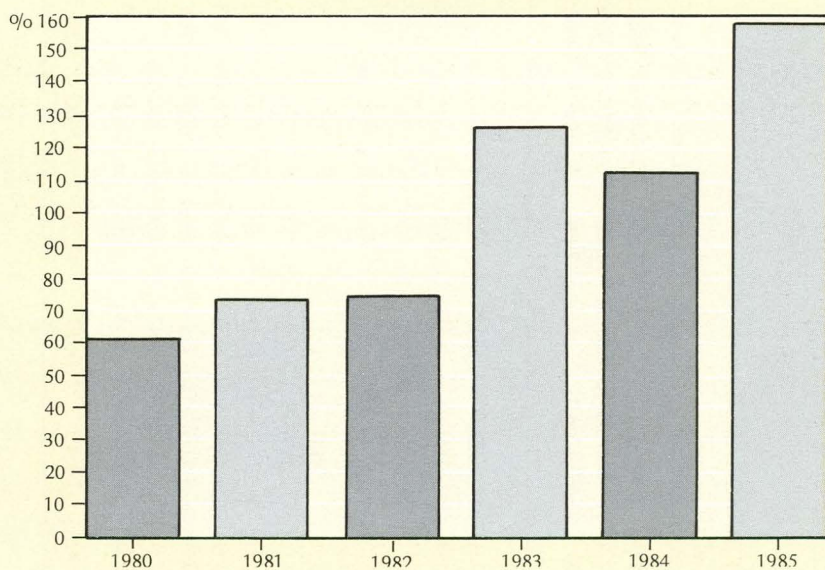
La reducción del ritmo inflacionario, de un nivel que se proyectaba en llegar a 200% para 1985, a casi 63% en 1986, constituye indiscutiblemente uno de los logros principales del programa económico actual (Gráfico 3).

El eje principal de la política anti-inflacionaria fue un sistema de congelación de precios, vigente desde agosto de 1985, dirigido en lo esencial al sector moderno de la economía —industria y servicios públicos principalmente— que comprenden más del 50% de la canasta.

La selectividad con la que operó el control de precios es manifiesta en los indicadores del Gráfico 4. Como allí se observa, los grupos de consumo sobre los que el gobierno tiene mayor capacidad de ejercer control (ya sea a través del control en sí mismo o fijando tarifas públicas) se convirtieron en los elementos desinflacionarios principales.

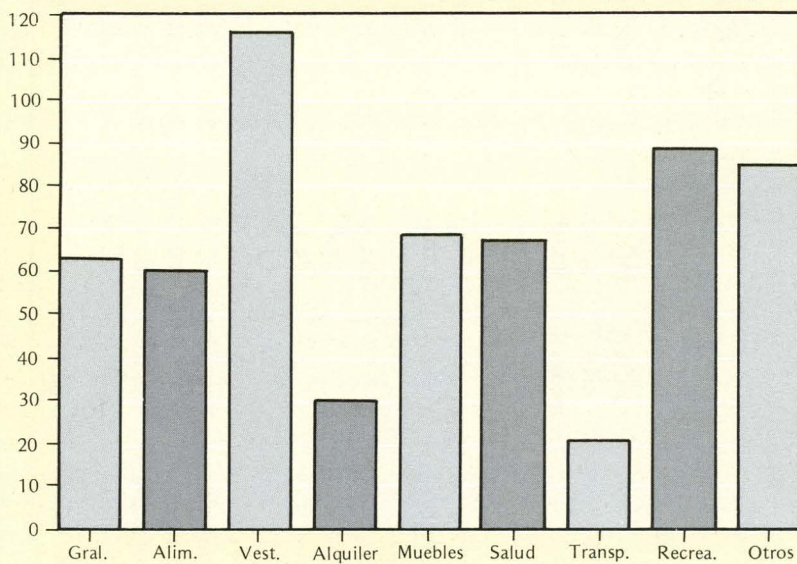
En el Cuadro 10 se presenta la variación porcentual mensual del índice de precios al consumidor y de los precios de una canasta seleccionada de productos controlados. Puede apreciarse que, salvo el precio del agua doméstica (tarifa fijada por el Estado), los incrementos anuales acumulados fueron muy inferiores a la inflación, y que en algunos precios fijados por el Estado no se registraron incrementos de precios durante todo 1986. Cabe señalar que si bien este manejo de tarifas públicas tuvo un considerable efecto desinflaciona-

GRAFICO 3
PERU: INFLACION ANUAL 80-85



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

GRAFICO 4
PERU: INFLACION POR GRUPOS DE CONSUMO (Variación %)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

CUADRO 10

PERU:
 PRECIOS DE PRODUCTOS SELECCIONADOS
 (Variación porcentual)

| 1986 | Inflación mensual | Inflación anual | Alimentos | Gasolina B4 octanos | Diesel No. 2 | Electric. Social 20 | Electric. Resid. 21 (1-200 kwh) | Gas | Agua doméstica | Teléfono Resid. Categ. A | Princip. Aliment. Control. |
|------------|-------------------|-----------------|-----------|---------------------|--------------|---------------------|---------------------------------|------|----------------|--------------------------|----------------------------|
| Enero | 5.2 | 138.4 | 8.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Febrero | 4.2 | 126.9 | 5.2 | 0.0 | -10.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2.1 |
| Marzo | 5.3 | 120.8 | 6.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Abril | 4.1 | 104.8 | 3.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 15.0 | 0.0 | 0.8 |
| Mayo | 3.3 | 90.8 | 1.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 3.4 |
| Junio | 3.7 | 76.8 | 3.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 15.0 | 0.0 | 6.3 |
| Julio | 4.6 | 67.6 | 4.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 18.0 | 1.3 |
| Agosto | 4.0 | 57.2 | 2.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 7.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Septiembre | 3.2 | 57.3 | 2.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 26.1 | 0.0 | 0.7 |
| Octubre | 4.0 | 59.8 | 3.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.5 |
| Noviembre | 3.6 | 60.1 | 1.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 3.1 |
| Diciembre | 4.6 | 62.9 | 4.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 7.0 | 0.0 | 15.0 | 20.0 | 0.0 |
| Acumulado | 62.86 | | 59.29 | 0.00 | -10.20 | 0.00 | 14.49 | 0.00 | 91.78 | 41.60 | 20.75 |

Fuente: Dispositivos legales - I.N.E.

rio inicial, no sería sostenible en el mediano plazo, por sus efectos adversos sobre el déficit fiscal. El caso más importante es el de los combustibles, ya que el impuesto a la venta de gasolina representa aproximadamente el 30% del total de los ingresos fiscales.

Un elemento adicional importante en el manejo de los precios durante 1986 fue el reacomodamiento de los precios relativos. Como vimos en el Gráfico 2, la relación de intercambio campo-ciudad, medida por el cociente entre los índices de precios al por mayor nacionales de los sectores agropecuario e industrial, ha mejorado ostensiblemente a favor del primero, dando lugar a un proceso masivo de transferencias de excedentes desde la ciudad hacia el campo.

Los éxitos del programa económico de corto plazo en materia anti-inflacionaria deben ser tomados con mesura. En efecto, durante los primeros meses de 1987 se han alcanzado niveles de crecimiento de precios que, de persistir, darían lugar a una inflación anual de alrededor de 100%. Este comportamiento reciente de los precios denota varios hechos. En primer término, es el reflejo de un manejo de tarifas públicas que se dirige lentamente hacia la descongelación. En segundo lugar, podría indicar que el proceso de "achatamiento" de márgenes generado por el control ya va acercándose a su límite. En tercera instancia revela la existencia de una excesiva presión de demanda que no viene encontrando contraparte por el lado de la oferta.

En estas circunstancias la eficacia del control de precios aparece rela-

jada e incapaz de frenar los nuevos brotes inflacionarios. Para mantener niveles reducidos de inflación el gobierno tendrá que apelar necesariamente a un manejo de demanda más moderado e inclusive se tendrá que considerar la posibilidad de absorber parte de la presión de gasto inyectada a la economía durante 1986.

IV. REMUNERACIONES Y EMPLEO.

A. Remuneraciones

1. Gobierno general

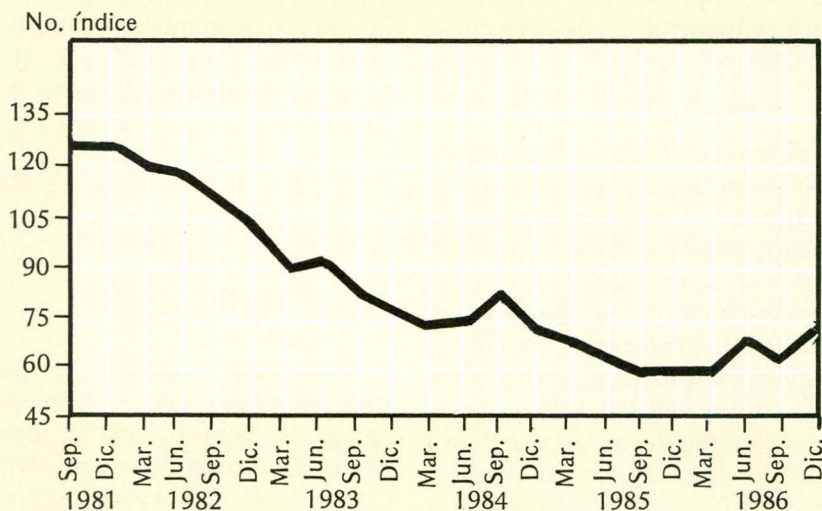
A diciembre de 1986, las remuneraciones *reales* del gobierno general (gobierno central, instituciones públicas descentralizadas, gobiernos locales y beneficencia pública) presentaban un crecimiento de más de 240% con respecto al mismo mes del año anterior. Dicha recuperación fue posible tanto por la baja del nivel del índice inflacionario, como por los sucesivos aumentos nominales en las remuneraciones. En el Cuadro 11 se puede observar cómo la variación de las remuneraciones nominales superó con amplitud la variación en los precios.

Sobre este punto cabe mencionar que, si bien la recuperación de las remuneraciones reales de 1986 fue significativa, su nivel aún se mantiene excesivamente deprimido. El Gráfico 5 muestra que todos los esfuerzos realizados en 1986 permitieron recuperar estándares que tan sólo alcanzan los de 1984, pero que son muy distantes de los registrados en años anteriores.

2. Sector privado

Las remuneraciones reales del sector privado también presentaron una

GRAFICO 5
PERU: INDICE DE REMUNERACIONES REALES DEL GOBIERNO GENERAL
 (Base año 1979 = 100.0)



Fuente: INE.

CUADRO 11

PERU:
INCREMENTO PORCENTUAL DE PRECIOS
Y REMUNERACIONES NOMINALES, 1986

| | Enero-marzo | Abril-junio | Julio-septiembre | Octubre-diciembre | Total |
|-------------------|-------------|-------------|------------------|-------------------|-------|
| A. Remuneraciones | 19.3 | 30.8 | 0 | 29.8 | 102.5 |
| B. Precios | 15.4 | 11.4 | 12.6 | 12.6 | 62.9 |
| C. Relación A/B | 1.3 | 2.7 | 0 | 2.4 | 1.6 |

Fuente: INE.

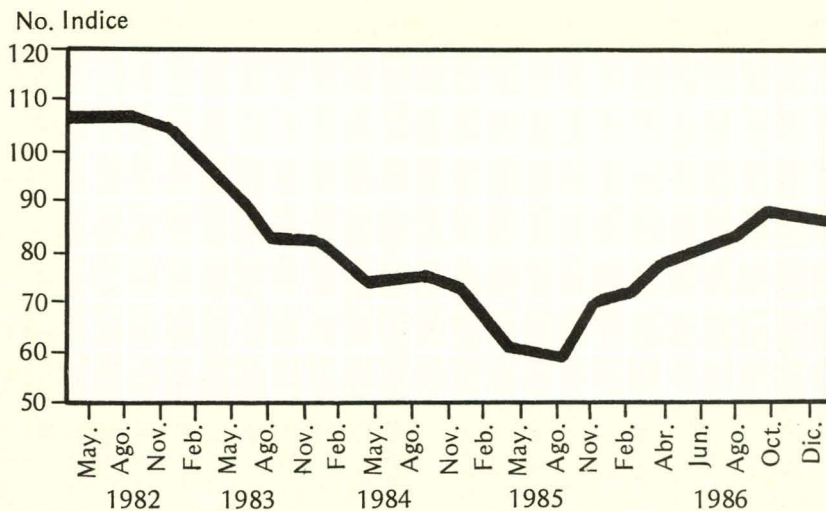
recuperación considerable en 1986. Los sueldos y salarios correspondientes a empresas con diez o más trabajadores aumentaron 180% y 210% respectivamente en términos reales, inducidos por incrementos nominales que bordearon el 90%. En los Gráficos 6 y 7 se aprecia que para

ambos tipos de remuneraciones recién se recuperaron niveles similares a los de 1983.

3. Remuneración mínima

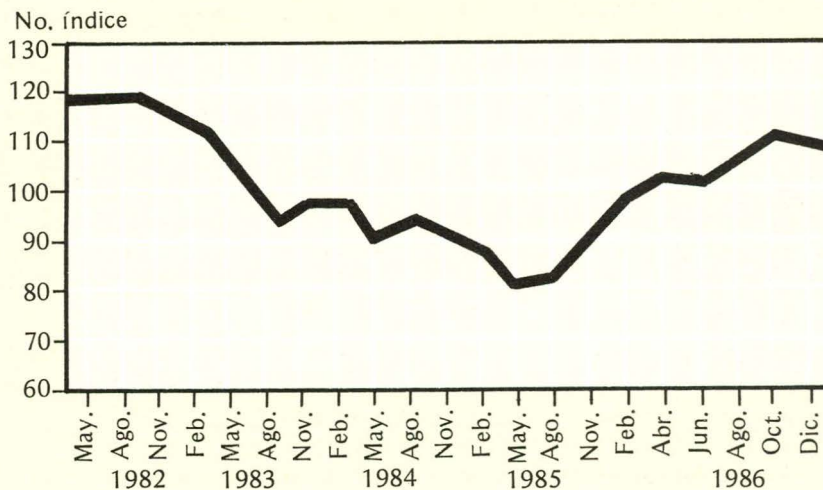
En contraste, la recuperación de la remuneración mínima, que afecta a

GRAFICO 6
PERU: INDICE GENERAL DE SALARIOS REALES EN LIMA METROPOLITANA
 (Base año 1979 = 100.0)



Fuente: INE.

GRAFICO 7
PERU: INDICE GENERAL DE SUELDOS REALES EN LIMA METROPOLITANA
 (Base año 1979 = 100.0)



Fuente: INE.

1.500.000 personas, fue bastante modesta. El incremento nominal de 66% permitió una recuperación de apenas 2.3% en términos reales con respecto a diciembre de 1985. Como resultado, la remuneración mínima real de fines de 1986 era inclusive menor que la vigente al momento de asumir el mando el presente gobierno en julio de 1985.

B. Empleo

El aumento en el nivel de actividad económica general dio origen a una recuperación sostenida en los niveles de empleo durante 1986 (Gráfico 8). Sin embargo, la evaluación de estos indicadores sugiere que durante 1986 se crearon aproximadamente unos 15.000 nuevos puestos de trabajo en el sector moderno privado, lo cual es un resultado preocupante si se considera que el aparato productivo atraviesa por un período expansivo y que anualmente ingresan a la PEA cerca de 250 mil personas.

Mención aparte merece el Programa de Apoyo al Ingreso Temporal (PAIT) que puede haber ocupado alrededor de 130.000 personas durante 1986. Sin embargo, el efecto de generación de empleo del PAIT es menos extraordinario de lo que indica esta cifra, porque las contrataciones se realizan por períodos de tres meses sin posibilidad de renovación inmediata, la remuneración es la mínima legal y la mano de obra es utilizada a niveles de productividad excesivamente bajos.

En el Cuadro 12 se presenta la distribución de la fuerza de trabajo según los indicadores laborales convencionales. Como allí se aprecia, el porcentaje de desempleados se redujo

del 11.8% a fines de 1985 al 8.2% un año más tarde. Puesto que el subempleo también se contrajo, al pasar de 54.1% al 51.4% en esas mismas fechas, el resultado final fue un aumento de más de 6 puntos porcentuales en la proporción de aquellos adecuadamente empleados.

IV. SECTOR EXTERNO

En 1986 el saldo de balanza de pagos fue negativo en casi US\$470 millones, siendo este el primer resultado adverso de los últimos cinco años. El deterioro de la balanza de pagos se debió a que el déficit en cuenta corriente no pudo ser compensado con una entrada significativa de capitales (Cuadro 13).

En lo que a la balanza comercial se refiere, se alcanzó un ligero superávit de US\$1.097 millones, debido al fuerte incremento de las importaciones y de una caída en las exportaciones de casi 18%. El desempeño

CUADRO 12

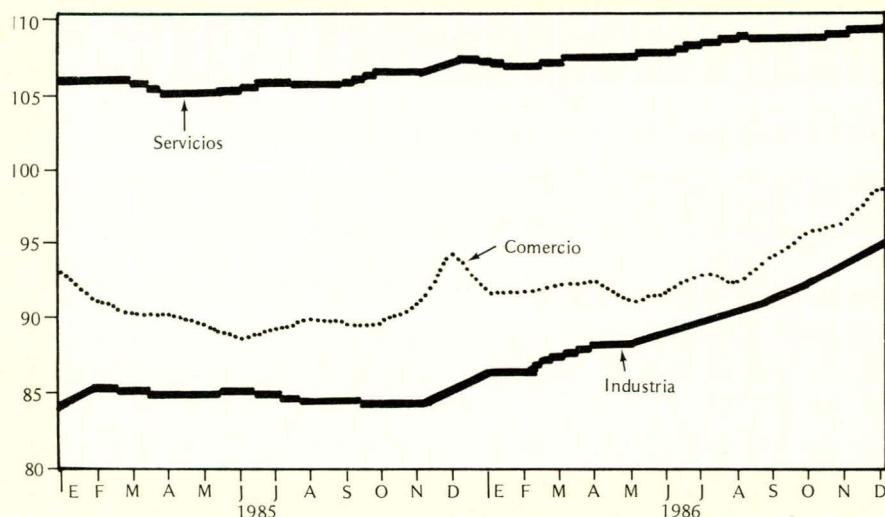
PERU:

DESEMPLEO, SUBEMPLEO Y
ADECUADAMENTE EMPLEADOS
(Porcentajes)

| | 1985 | 1986 |
|-------------------------|-------|-------|
| TOTAL | 100.0 | 100.0 |
| Desempleo | 11.8 | 8.2 |
| Subempleo | 54.1 | 51.4 |
| Adecuadamente empleados | 34.1 | 40.4 |

Fuente: Min. de Trabajo.

GRAFICO 8
PERU: INDICES DE EMPLEO



Fuente: Ministerio de Trabajo.

mensual de las operaciones comerciales reflejadas en las estadísticas de la balanza comercial cambiaria revela que desde inicios del año se venían presentando tendencias deficitarias (Gráfico 9). Esto obligó, hacia finales del tercer trimestre, a adoptar medidas de apoyo al sector externo. Así, se aumentó la participación del tipo de cambio financiero en el pago de las exportaciones de la pequeña minería y de las no tradicionales. Al mismo tiempo, se pasó una serie de partidas de importación, bienes suntuarios básicamente, del dólar del mercado único de cambios al del mercado financiero.

En este punto cabe señalar que en la actividad coexisten en el Perú tres mercados cambiarios diferenciados: el Mercado Único de Cambios, el Mercado Financiero de Moneda Ex-

tranjera y el Mercado de Moneda Extranjera de libre circulación². El tipo de cambio del Mercado Único se utiliza para operaciones restringidas, tales como importaciones de alimentos, fármacos y algunas operaciones financieras con el exterior. Su cotización a principios de marzo era de 1./14.26 por dólar. La cotización del Mercado Financiero se sitúa 25% encima de la del mercado único de cambios, siendo, al igual que ésta, controlada por el gobierno. Cabe mencionar que para ambas cotizaciones se ha anunciado una devaluación mensual de 2.2% para todo 1987. Por su parte, el dólar del mercado libre es utilizado para operaciones no controladas por el gobierno. Su cotización se sitúa en un valor aproxi-

² Véase "El tipo de cambio: ¿cuál?" en *1/2 de Cambio* marzo 1 al 15, 1987.

CUADRO 13
PERU:
BALANZA DE PAGOS
(Millones de US\$)

| | 1985 | 1986 |
|-----------------------------------|-------|-------|
| I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE | 66 | -978 |
| A. Balanza Comercial | 1097 | 61 |
| 1. Exportaciones FOB | 2966 | 2515 |
| 2. Importaciones FOB | 1869 | 2454 |
| B. Servicios Financieros | -1010 | -831 |
| 3. Sector público | -707 | |
| 4. Sector privado | -303 | |
| C. Servicios no financieros | -148 | -304 |
| D. Pagos de transferencia | 127 | 96 |
| II. CAPITALS A LARGO PLAZO | 601 | 603 |
| E. Sector público | 779 | 586 |
| 5. Desembolsos | 658 | 475 |
| 6. Refinanciación | 201 | 0 |
| 7. Amortización | -1329 | -1453 |
| 8. Otros capitales | 1249 | 1564 |
| F. Sector privado | -178 | 17 |
| III. BALANZA NETA BASICA (I + II) | 667 | -375 |
| IV. CAPITALS A CORTO PLAZO | -349 | -94 |
| V. BALANZA DE PAGOS (III + IV) | 318 | -469 |

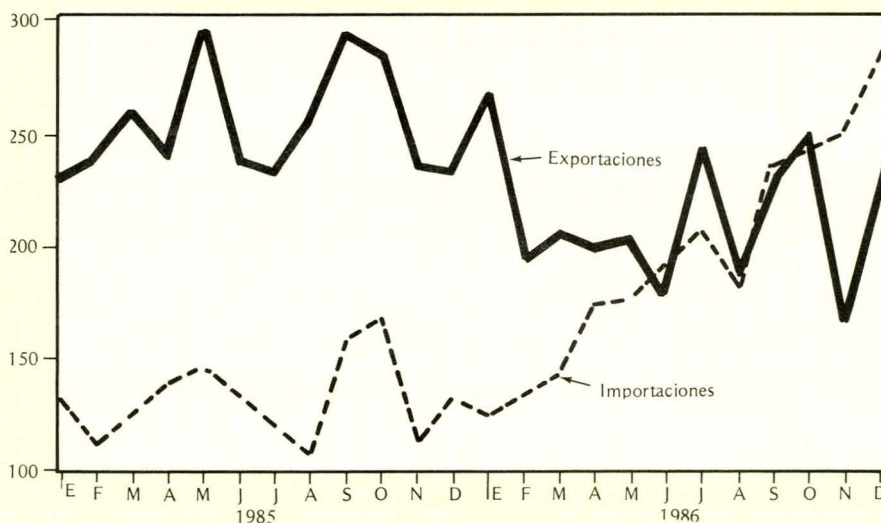
Fuente: B.C.R.

madamente 350/o superior que la del mercado financiero de moneda extranjera.

Sobre la base de estos tres mercados se realiza el manejo cambiario diferenciado. El gobierno confecciona los diferentes "dólares exportadores" mediante un promedio ponderado de distintos porcentajes entre el dólar del Mercado Unico y el del Mercado Financiero. En la actualidad

existen tipos de cambio diferentes para la exportación de hidrocarburos, la pequeña minería, la exportación de algodón, el resto de exportaciones tradicionales, las exportaciones no tradicionales y las exportaciones no tradicionales prioritarias (agroindustria, confecciones de algodón, alpaca, artesanías de oro y conservas de pescado). Más adelante veremos la evolución de cada tipo de cambio durante 1986.

GRAFICO 9
PERU: BALANZA COMERCIAL CAMBIARIA (Millones de US\$)



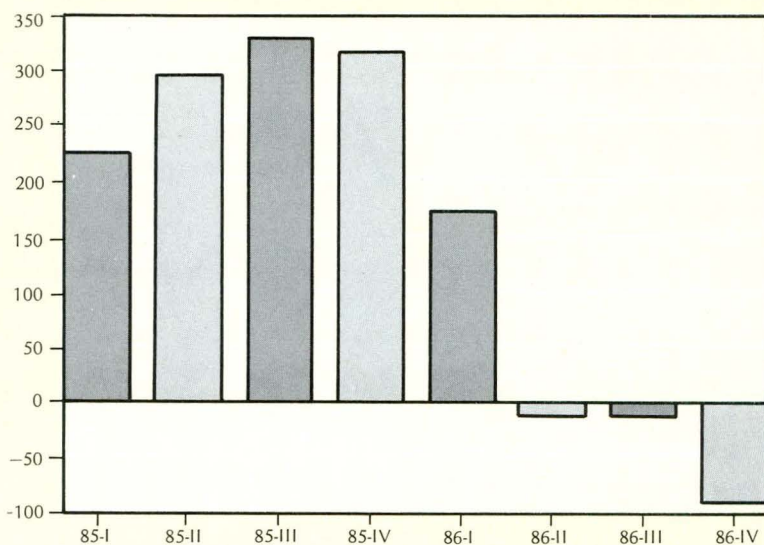
Fuente: B.C.R.P.

Este abigarrado manejo cambiario no ha logrado impedir sin embargo que el desempeño de la balanza comercial se torne cada vez más preocupante. En efecto, dicha balanza registró un saldo negativo en el segundo trimestre de 1986, contribuyendo así a la caída que por US\$214 millones registraron las reservas internacionales en los seis primeros meses del año. En respuesta a esta situación, se acudió en forma aún más intensa a los mecanismos ya descritos para devaluar en forma escondida y selectiva. Adicionalmente, se suspendió la remisión de utilidades al exterior por el lapso de dos años y se estableció el trámite de licencia previa para la importación de bienes de capital cuyo valor exceda los US\$50.000. Esta serie de medidas, acentuadas nuevamente hacia el final del año, no fueron suficientes para

solucionar o aminorar el problema. La cuenta comercial volvió a ser negativa en los dos últimos trimestres del año, agudizando la caída de reservas, cuyo saldo a diciembre se situó por debajo de los US\$1.000 millones, frente a US\$1.493 al comenzar el año.

¿Cuáles fueron los factores que motivaron el desempeño negativo del sector externo en 1986? Por el lado de las importaciones, hay que señalar que el auge reactivador, dada la estructura industrial peruana, implicó una fuerte demanda de insumos importados. En el Cuadro 14 se puede observar que la importación de insumos aumentó en más de 400%. En lo que se refiere a las importaciones de bienes de consumo, el crecimiento fue de casi 1700%. En este desempeño fue importante el aumen-

GRAFICO 10
PERU: BALANZA COMERCIAL TRIMESTRAL (Millones de US\$)



Fuente: B.C.R.P.

CUADRO 14

PERU:
BALANZA COMERCIAL ANUAL
(Millones de dólares)

| | 1985 | 1986 |
|-------------------------|------|------|
| EXPORTACIONES | 2967 | 2515 |
| Productos tradicionales | 2248 | 1844 |
| No tradicionales | 719 | 671 |
| IMPORTACIONES | 1870 | 2454 |
| Bienes de consumo | 156 | 409 |
| Insumos | 839 | 1177 |
| Bienes de capital | 645 | 738 |
| Ajustes y donaciones | 230 | 130 |

Fuente: MEF-BCR.

to de las importaciones de alimentos, que pasaron de US\$191 millones en 1985 a US\$385 millones en 1986 (considerando insumos y bienes finales). La reactivación de la demanda tuvo que enfrentarse a un sector agropecuario con limitada capacidad de respuesta en el corto plazo. La opción entonces era clara, o se importaban alimentos a niveles excesivamente elevados o se asumía el costo político de un desabastecimiento. Por su parte, las importaciones de bienes de capital tuvieron un moderado crecimiento de 140%, explicable por los elevados niveles de capacidad ociosa existente en el sector industrial al iniciarse el proceso de reactivación. Es de esperar sin embargo que estas compras se dinamicen en el futuro, en la medida que la capacidad instalada se vaya copando.

En relación con las exportaciones, la caída de más de US\$450 millones respecto a 1985 se explica principalmente por la disminución de las exportaciones de petróleo. Debido al comportamiento de las cotizaciones del crudo, nuestro precio de venta cayó de US\$23 a US\$11 en promedio. Además, también disminuyó el volumen exportado por problemas operativos presentados en algunos pozos, todo lo cual originó una disminución de las exportaciones de petróleo del orden de US\$410 millones.

La significativa caída en las exportaciones de crudo no pudo ser compensada por las mayores ventas externas de harina de pescado y café, que en conjunto aumentaron casi US\$200 millones con respecto a 1985. (Cuadro 15).

Las exportaciones de metales tampoco fueron satisfactorias, ya que las

cotizaciones internacionales fueron, en promedio, aún menores que las de 1985 (a excepción del oro) y la política cambiaria fue marcadamente desfavorable. En efecto, durante 1986 el índice de paridad del tipo de cambio correspondiente a la pequeña y mediana minería cayó en casi 25 puntos porcentuales, situándose en el 75% de su valor de equilibrio. (Gráfico 11).

Es preciso mencionar que el resto de exportaciones tradicionales, que comprenden algodón, azúcar, café y harina de pescado, también sufrieron un proceso de pérdida sensible de paridad que sólo pudo ser enfrentado por los dos últimos productos, gracias a la mejora en sus respectivos precios internacionales. El Gráfico 13 muestra la evolución del tipo de cambio real correspondiente a este tipo de productos.

Por último, la caída en las exportaciones no tradicionales se explica, en primer lugar, por la reactivación del mercado interno. Al recuperarse la demanda, muchas empresas dirigieron sus ventas al interior debido a los mejores precios que podían recibir, en el contexto de un mercado protegido. Sin embargo, también en el caso de los productos no tradicionales incidió en forma desfavorable el proceso constante de pérdida de paridad. Hacia noviembre, en lo que representó un verdadero giro en política, se intentó fomentar las exportaciones no tradicionales mediante el sistema de aumentar la participación del tipo de cambio financiero en el pago de exportaciones, recuperando así la paridad perdida (Gráfico 12). Sin embargo, debido al ritmo de la inflación interna, rápidamente empezó a erosionarse la mejoría lograda

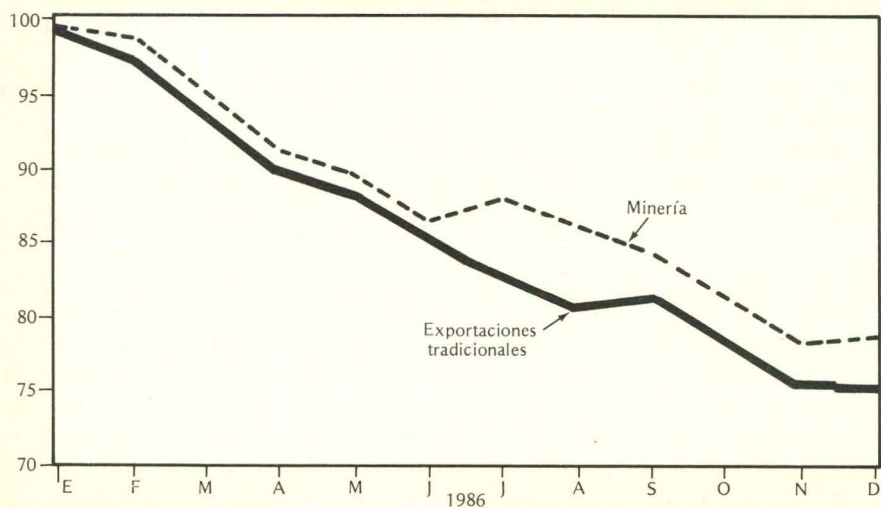
CUADRO 15

PERU:
EXPORTACIONES F.O.B.
(Millones de dólares)

| | 1985 | 1986 | Px. 85 | Px. 86 |
|--------------------------------|-------|-------|--------|--------|
| I. PRODUCTOS TRADICIONALES | 2,248 | 1,844 | | |
| – Harina de pescado | 117 | 205 | 234.0 | 284.0 |
| – Algodón | 53 | 39 | 82.4 | 81.9 |
| – Azúcar | 26 | 23 | 17.5 | 18.6 |
| – Café | 150 | 272 | 116.0 | 169.0 |
| – Cobre | 464 | 437 | 59.5 | 58.0 |
| – Hierro | 73 | 58 | 15.0 | 13.8 |
| – Oro | 43 | 8 | 320.0 | 354.0 |
| – Plata refinada | 139 | 112 | 6.2 | 5.6 |
| – Zinc | 269 | 239 | 26.4 | 22.1 |
| – Petróleo crudo y derivados | 646 | 236 | 23.9 | 11.0 |
| – Otros tradicionales | 268 | 215 | | |
| II. PRODUCTOS NO TRADICIONALES | 719 | 671 | | |
| III. TOTAL (I + II) | 2,967 | 2,515 | | |

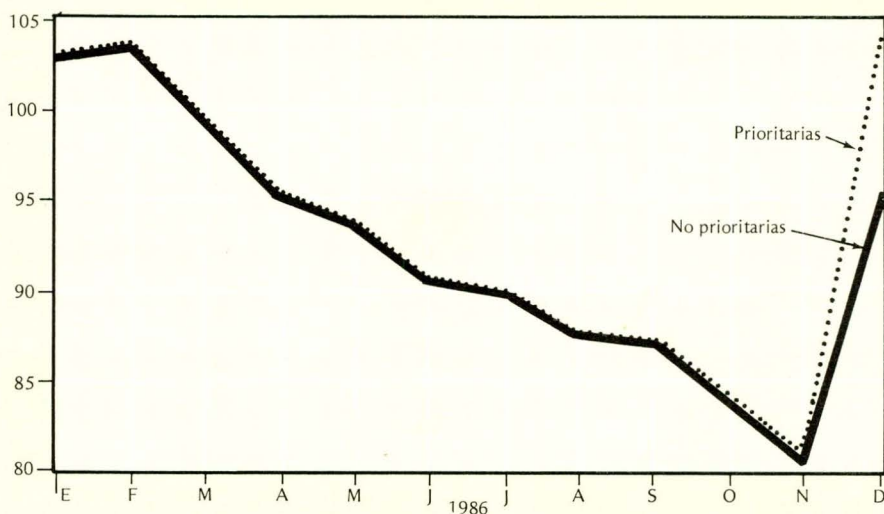
Fuente: BCR.

GRAFICO 11
PERU: TIPOS DE CAMBIO REAL (Indice diciembre 1985 = 100)



Fuente: Con base en estadísticas del B.C.R.P.

GRAFICO 12
PERU: TIPOS DE CAMBIO REAL PARA LAS EXPORTACIONES
NO TRADICIONALES (Indice diciembre 1985 = 100)



Fuente: A partir de estadísticas del B.C.R.P.

en la paridad real mediante este procedimiento.

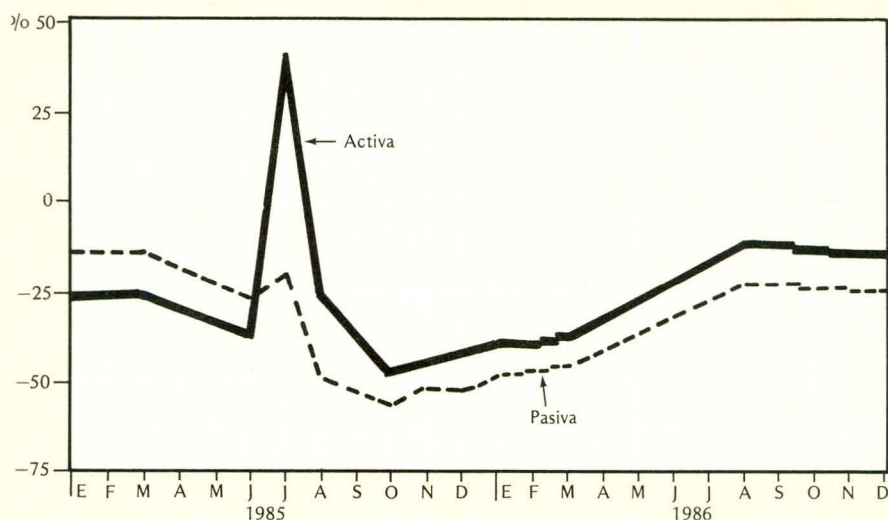
En materia de deuda externa, el gobierno mantuvo públicamente la posición de atender los servicios pendientes hasta un monto máximo equivalente al 10% de las exportaciones, sin conceder mayor énfasis al diseño de una estrategia de largo plazo para la solución del problema. Sin embargo, durante 1986 se pagaron alrededor de US\$235 millones por concepto de amortización y US\$204 millones por intereses, alcanzándose un equivalente al 17% de las exportaciones.

En el Cuadro 16 se puede ver que el flujo neto de la deuda pública externa fue negativo en casi US\$400 millones, cifra que contrasta con los flujos positivos que se venían presen-

tando desde 1982. Esta situación obliga a pensar sobre la necesidad de avanzar hacia un replanteamiento del problema de la deuda en el Perú, dados los altos costos que puede implicar la disminución de los saldos.

Durante 1987 el desempeño del sector externo será de vital importancia para mantener la viabilidad del modelo adoptado. Sin embargo, es de esperar que el nivel de importaciones se mantenga alto, puesto que ya existe la meta explícita de alcanzar el 6% de crecimiento del producto, y que el de exportaciones no se recupere significativamente. Como esta situación deficitaria de Balanza Comercial no se verá compensada por un flujo de capitales positivo de suficiente magnitud, el resultado será una nueva pérdida de reservas, del orden de US\$400 millones.

GRAFICO 13
PERU: TASAS DE INTERES REAL



Fuente: A partir de estadísticas del B.C.R.P.

CUADRO 16

PERU:
FLUJO DE LA DEUDA
PUBLICA EXTERNA
(Millones de dólares)

| | Flujo neto |
|------|---------------|
| 1980 | -115 |
| 1981 | -136 |
| 1982 | 443 |
| 1981 | 785 |
| 1984 | 502 |
| 1985 | 41 |
| 1986 | -375 |

Fuente: MEF-BCR.

En este contexto, deberá replan-
tearse la estrategia global de trata-
miento del sector externo, abarcando
aspectos que van desde el mane-
jo de la deuda externa hasta las po-
líticas de promoción y desarrollo de
exportaciones, para lograr una oferta
de divisas compatible con las metas
de crecimiento. Sin embargo, mien-
tras se diseña tal estrategia, dadas
las limitaciones cambiarias actuales³,
es de esperar que durante 1987 se
acentúe el proceso de restricción de
importaciones, con las consecuen-
tes dificultades administrativas que
implica el manejo de un sistema ge-
neralizado a todo tipo de importa-
ción y con los tropiezos que ello po-
dría implicar para el normal abaste-
cimiento de insumos y bienes de ca-
pital.

³ No hay que olvidar que existe preanuncio
cambiarío para 1987.

VI. SITUACION FISCAL

Durante 1986 el déficit del gobierno central se amplió considerablemente. Si se utiliza la definición tradicional del déficit, se encuentra que habría representado un 6.80% del PIB en el último año, mientras que en 1985 alcanzó sólo 3.90%. Esta agudización del desequilibrio fiscal se debió conjuntamente a la reducción de los ingresos corrientes del gobierno central, en más de dos puntos como proporción del PIB, y al aumento en poco más de un punto de los gastos de capital. En la evolución de los ingresos fue determinante la disminución de la recaudación por

impuestos indirectos, especialmente la correspondiente a los impuestos a la producción y al consumo, que cayó en unos 2.5 puntos porcentuales del PIB. Tal cosa se debió fundamentalmente a la reducción en la tasa del IGV y al congelamiento del precio de los combustibles, cuyo efecto sobre el total de ingresos fue muy importante, debido a su alta participación (30%).

En lo que a los gastos corrientes se refiere, se dio una ligera reducción con respecto al nivel de 1985 como porcentaje del PIB (Cuadro 17). La disminución se debió básicamente a los menores gastos por intereses de la

CUADRO 17
PERU:
OPERACIONES DEL GOBIERNO CENTRAL
(Como porcentaje del PBI)

| | 1985 | 1986 |
|---|------|------|
| I. INGRESOS CORRIENTES | 17.7 | 15.6 |
| Tributarios | 15.6 | 13.9 |
| No tributarios | 2.1 | 1.7 |
| II. GASTOS CORRIENTES | 18.6 | 18.1 |
| Operativos | 13.4 | 14.2 |
| Intereses deuda externa | 5.2 | 3.9 |
| III. AHORRO EN CUENTA CORRIENTE | -0.9 | -2.5 |
| IV. INGRESOS DE CAPITAL | 0.2 | 0.1 |
| V. GASTOS DE CAPITAL | 3.2 | 4.4 |
| VI. DEFICIT ECONOMICO | | |
| a) Definición tradicional | 3.9 | 6.8 |
| b) Excluyendo costo fin. de los impagos | 2.5 | 4.8 |

Fuente: MEF

deuda externa, tanto por menor servicio como por la relación con el tipo de cambio congelado. El resto de los gastos corrientes tuvo en cambio un aumento en proporción al PIB, debido al comportamiento del rubro de remuneraciones, a la influencia de este último sobre el renglón de transferencias, que incluye las remuneraciones al personal de las fuerzas armadas y policiales, y a transferencias atribuidas a subsidios ligados principalmente al sector agropecuario⁴.

Un elemento adicional que contribuyó a ampliar el déficit fue el hecho de que el presupuesto de 1986 fuera fijado en términos reales, siguiéndose un procedimiento de ajustes trimestrales según la inflación. Esta situación generó que mientras los gastos eran reajustados, los ingresos se mantuvieran en una buena parte congelados⁵.

En suma, según su versión tradicional, el déficit público se situó en el 6.80%, como ya se mencionó. Si se excluye el costo financiero del servicio impago se llegó a un nivel de 4.80%, que fue financiado casi en un 80% de manera interna.

De mantenerse la política de manejo fiscal actual, es de esperar que que en 1987 se registre un nivel de déficit aún mayor que el presentado en 1986. Al costo actual de algunas medidas reactivadoras, expresado en términos de menores ingresos y mayores gastos, deberá sumarse el del

⁴ Subsidio a la Empresa Comercializadora de Arroz (ECASA), por ejemplo.

⁵ Por ejemplo, el precio de la gasolina, cuyo impuesto representa casi 30% de la recaudación, se mantuvo congelado durante todo 1986.

desplazamiento del sector privado en la demanda interna de financiamiento.

VII. MONEDA Y CREDITO

A. Oferta monetaria

La liquidez en moneda nacional del sistema bancario aumentó durante 1986 a un ritmo de 99.50%, lo cual representa un crecimiento real del orden de 22.50%. El aumento de la liquidez fue, sin embargo, inferior al observado en 1985, cuando bordeó el 220% en términos nominales y el 23% en términos reales.

La expansión de la liquidez en moneda nacional es parcialmente atribuible a la conversión de depósitos en dólares del sistema bancario, que pasaron de representar US\$878 millones en diciembre de 1985 a US\$550 millones al término de 1986. El proceso de sustitución de activos financieros se puede explicar por la congelación del tipo de cambio, que se mantuvo durante 1986 y por haberse eliminado, al inicio del presente gobierno, la posibilidad de redimir los Certificados Bancarios en dólares en la moneda en que fueron originalmente contituidos.

Por otro lado, cabe decir que el incremento de la liquidez en moneda nacional obedeció tanto a un crecimiento de la base monetaria, como del multiplicador bancario (Cuadro 18). En efecto, la base monetaria creció en 68.90%, mientras que el multiplicador pasó de ser 1.25 a finales de 1985 a 1.48 un año más tarde.

A su turno, el crecimiento en el multiplicador se debió a una leve pero continua tendencia a reducir los

CUADRO 18

PERU:
 LIQUIDEZ EN MONEDA NACIONAL
 DEL SISTEMA BANCARIO,
 EMISION PRIMARIA Y MULTIPLICADOR
 (En millones de Intis)

| | Liquidez | Emisión primaria | Multiplicador |
|------|----------|---------------------|---------------|
| 1980 | 856 | 536 | 1.60 |
| 1981 | 1,530 | 789 | 1.94 |
| 1982 | 2,343 | 924 | 2.54 |
| 1983 | 4,220 | 1,819 | 2.32 |
| 1984 | 8,764 | 3,504 | 2.48 |
| 1985 | 27,611 | 22,093 | 1.25 |
| 1986 | 55,079 | 37,314 | 1.48 |

Fuente: B.C.R.

niveles de reservas del sistema financiero. Así la tasa marginal de encaje, que era del orden del 75% en 1985, se redujo hasta llegar, a inicios de 1987, al 64% para los depósitos en Lima metropolitana y al 50% para el resto del país. El efecto de la disminución del encaje no fue contrarrestado por un cambio de la preferencia del público por circulante, que apenas pasó de 29.5% a 29.8%.

En lo que se refiere a la evolución del dinero y cuasidinero cabe mencionar que el primero se expandió a un ritmo mayor de 100% mientras que el cuasidinero lo hizo en 91.5% (Cuadro 19).

De otro lado, es de interés observar que en los últimos 18 meses hasta diciembre de 1986 el dinero creció en 460%, mientras que el índice de

precios al consumidor evolucionó en 237%. Este fenómeno sugiere que el crecimiento del dinero debió haber jugado un papel importante como impulsor de la demanda y que, incluso, parte de los efectos expansivos provenientes de la liquidez adicional podrían estar aún por verse.

B. Emisión primaria

La base monetaria creció a un ritmo moderado durante 1986, cuando aumentó en 68.9%, mientras que durante el segundo semestre de 1985 lo había hecho a un ritmo anualizado de 174.4% (Cuadro 18) El contraste entre los primeros y los últimos meses de 1986 fue también muy marcado. En efecto, de enero a marzo de 1986, la emisión primaria creció a un ritmo anualizado de 245%, en cambio, en los últimos nueve meses, lo hizo a una tasa de 33%.

CUADRO 19
PERU:
LIQUIDEZ NOMINAL DEL SISTEMA FINANCIERO
 (En millones de Intis)

| | Dinero | Cuasidinerio | Liquidez total |
|------|--------|--------------|----------------|
| 1980 | 519 | 829 | 1,348 |
| 1981 | 763 | 1,623 | 2,386 |
| 1982 | 1,049 | 3,177 | 4,226 |
| 1983 | 1,992 | 6,098 | 8,090 |
| 1984 | 4,537 | 14,624 | 19,161 |
| 1985 | 14,953 | 27,281 | 42,234 |
| 1986 | 31,311 | 37,952 | 69,263 |

Fuente: BCR.

El fuerte incremento ocurrido desde julio de 1985 hasta el primer trimestre de 1986 se debió a la conversión de certificados en dólares a depósitos en moneda nacional y, especialmente, a la adquisición de dólares en el mercado libre de moneda extranjera que realizó el Banco Central de Reserva. A partir de abril de 1986, se redujo apreciablemente la cantidad de dólares adquiridos por el Banco Central en el mercado, convirtiéndose las líneas de crédito otorgadas a la Banca de Fomento en el principal elemento explicativo del aumento de la base monetaria. Cabe señalar además que durante el último trimestre del año el financiamiento del déficit fiscal fue especialmente importante en el desempeño de la emisión primaria.

C. Crédito interno

Durante 1986, el crédito interno en moneda nacional otorgado por el sistema financiero creció en 36% en términos reales, mientras que el fi-

nciamiento en moneda extranjera, medido en dólares, cayó en 3%. Cabe destacar que el sector agrario, a través de las colocaciones de la Banca de Fomento correspondiente, se convirtió en el beneficiario principal de la expansión crediticia.

D. Tasa de interés

A lo largo de 1986 se continuó con el congelamiento de las tasas de interés. La tasa activa se mantuvo en 40% (salvo enero cuando fue 45%) y la pasiva en 19%. En el Gráfico 13 se presenta la evolución de la tasa de interés activa real. Puede apreciarse que el nivel, si bien todavía negativo, fue en promedio mayor al vigente en 1985. Así las cosas, y en contra del discurso oficial, el costo del financiamiento aumentó. Situación similar se tuvo por el lado de la tasa pasiva. Si bien la tasa real recibida por el ahorrista aumentó, se mantuvo en niveles negativos, claramente insuficientes para atraer fondos hacia el sistema financiero.