

**186**

**EFFECTOS DE LA CRISIS ECONÓMICA  
Y FINANCIERA INTERNACIONAL, DE  
1997 A 1999, EN LA BALANZA DE  
PAGOS DEL PERÚ  
Arnoldo Rozenberg B  
Setiembre, 2000**

<http://www.pucp.edu.pe/economia/pdf/DDD186.pdf>

## **EFFECTOS DE LA CRISIS ECONÓMICA Y FINANCIERA INTERNACIONAL, DE 1997 A 1999, EN LA BALANZA DE PAGOS DEL PERÚ**

### **RESUMEN**

Previa introducción a los antecedentes y la evolución de la crisis internacional, de 1997 a 1999, y al análisis comparativo de la volatilidad bursátil global y de los procesos de devaluación que la acompañaron. Este documento de trabajo trata de evaluar aproximadamente los efectos de esta crisis en las principales cuentas de la balanza de pagos del Perú. Separando a grosso modo los efectos probables del Fenómeno del Niño (1997-1998) en el sector externo, para hallar un estimado más aproximado del efecto directo de esta grave crisis externa en los flujos comerciales y financieros de economía peruana, separando a éstos en transacciones autónomas y de ajuste de la balanza de pagos.

Este reciente ciclo de choques externos desfavorables se ha dado en un entorno económico mundial más global y, por consiguiente, esta vez sus resultados han sido más extensos y volátiles que en situaciones similares en décadas anteriores. También, en esta ocasión, las condiciones internas de la economía peruana eran algo distintas a las existentes anteriormente: la economía estaba más dolarizada que antes; se había logrado cierta estabilidad fiscal, monetaria y una inflación relativamente baja; además, se contaba con reservas internacionales netas suficientes para alguna emergencia. Sin embargo, el Ejecutivo minimizó la importancia de la crisis externa y no aplicó medidas contracíclicas de inmediato; no se dio ningún paquete integral de medidas económicas (fiscales y monetarias) adecuadas para enfrentar los efectos desfavorables de la difícil coyuntura externa e interna. Las escasas medidas de política macroeconómica se aplicaron con demora y en forma parcial, priorizando una política monetaria neutral o restrictiva y prescindiendo en gran medida de la política fiscal.

## ABSTRACT

Previous introduction to the preceding events and evolution of the international crisis, from 1997 to 1999, and to the comparative analysis of stock markets' volatility and exchange devaluations that went on along with it. This working document tries to approximately evaluate the recent effects of this crisis on the Peruvian balance of payments' accounts; roughly separating the probable effects of 'del Niño' phenomenon (from 1997 to 1998) on the external sector, in order to find out a more approximate direct effect of this serious external crisis on the commercial and financial flows of the Peruvian economy, separating them into autonomous and balancing transactions of the balance of payments.

This recent cycle of unfavorable external shocks has occurred in a more global world's economy and, therefore, this time their effects have been more extensive and volatile than on similar occasions decades ago. Also, on this opportunity, the internal conditions of the Peruvian economy were somewhat different from those prevailing previously: the domestic economy was more dollarized than before; certain fiscal and monetary stability, and a relatively low inflation were achieved; besides, the country had net foreign reserves enough for any emergency. However, the government minimized the seriousness of the external crisis and it didn't carry out anticyclical measures immediately; none complete package of appropriate economic measures (fiscal and monetary) were taken to counteract the unfavorable effects of the serious external and domestic situation. Few macroeconomic measures were applied with delay and partially, prioritizing a neutral or restrictive monetary policy and leaving aside, to a large extent, fiscal policy.

# EFFECTOS DE LA CRISIS ECONÓMICA Y FINANCIERA INTERNACIONAL, DE 1997 A 1999, EN LA BALANZA DE PAGOS DEL PERU

Arnoldo Rozenberg B.\*

## 1. INTRODUCCIÓN

### 1.1 Antecedentes y Evolución de la Crisis Internacional

A principios del año 2000, la economía peruana comenzaba a mostrar algunos indicios de una posible recuperación económica<sup>1</sup>. Sin embargo, ella aún experimentaba las secuelas finales de una fuerte recesión económica, cuyos orígenes se remontan al segundo semestre del año 1997 cuando dos choques de oferta externa la afectaron seriamente. Inicialmente golpeada por los efectos climatológicos del fuerte Fenómeno del Niño (cuyos efectos se sintieron a partir de marzo de 1997 y se prolongaron hasta mediados de 1998), la economía peruana se vio afectada posteriormente por la reciente crisis económica y financiera internacional de 1997-1999 (*la Crisis*). La que se inició con la crisis asiática y luego se extendió al resto de los mercados financieros, afectando a los mercados de las economías emergentes y en desarrollo.

*La Crisis* se inició casi en forma inadvertida el 2 julio de 1997, cuando el Banco de Tailandia puso en marcha un régimen cambiario de flotación dirigida del baht, produciéndose de inmediato una devaluación de 18% de dicha moneda; lo que luego generó un efecto dominó que afectó a las monedas de algunos países vecinos. Después de poco tiempo, Filipinas, Malasia e Indonesia también devaluaron sus monedas. Posteriormente, el efecto perturbador de la crisis asiática se extendió por aquel entonces a los mercados bursátiles y financieros internacionales, cuando éstos experimentaron fuertes turbulencias y una gran volatilidad el 27 de octubre de 1997, el llamado *lunes negro*, por la fuerte caída en el Índice Hang Seng de la Bolsa de Hong Kong.

---

\* El autor es Profesor de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

<sup>1</sup> Según el INEI, para el primer semestre del 2000, se estimaba un crecimiento (de carácter estadístico) de 6.0% anual sobre período similar de 1999. Año en que el PBI anual creció en sólo 1.4% --calculado con el nuevo año base 1994-- y no en 3,8%, cálculo anterior con año base 1979.

*La Crisis* se fue propagando rápidamente a otros países vecinos del Asia con indicios de desequilibrios financieros internos y externos. Así, pocas semanas después del *lunes negro*, la pujante economía de Corea del Sur se vio forzada a solicitar ayuda financiera del Fondo Monetario Internacional (FMI), el 21 de noviembre de 1997, para evitar el incumplimiento de pagos de su gran deuda privada de corto plazo, que ya afectaba a su balanza de pagos. Lo que puso en evidencia los graves problemas internos de carácter económico y financiero que tenía Corea del Sur. País que también tuvo que devaluar su moneda, el won coreano, pocos días después a inicios de diciembre de 1997; y que continuó negociando con el FMI para superar su fuerte desequilibrio externo. El que se vio afectado aun más por la fuga de capitales de corto plazo de agentes económicos atemorizados por la incertidumbre que se generó en dicho país y los estados vecinos.

*La Crisis* se fue agravando aun más por la difícil situación de la economía japonesa, que desde 1995 mostraba tasas de crecimiento mínimas y la perspectiva de una espiral deflacionaria; lo que fue minando la confianza de su gente sobre el futuro de la economía nipona. Esta situación de casi estancamiento se transformó en una recesión económica generalizada desde mediados de 1997, que se hizo más crítica en el primer trimestre de 1998 cuando su PBI descendió en más del 5% anual. Si a los graves problemas financieros que aquejaban entonces al Japón, le agregamos la demora en que incurrió el Gobierno del primer ministro Ryutaro Hashimoto en implementar las medidas requeridas para superar la recesión interna, más lo que estaba ocurriendo en los países vecinos del Sudeste Asiático; comprenderemos por qué y cómo se generó la incertidumbre y desconfianza de los mercados sobre la crítica situación económica del Japón. Lo que dio paso a la fuerte depreciación que experimentó el yen japonés durante el primer semestre de 1998 en los mercados de divisas, en vísperas de las elecciones parlamentarias del 12 de julio de 1998 en dicho país. Situación que contribuyó a una mayor volatilidad en las bolsas internacionales, a las devaluaciones adicionales de las monedas afectadas por la continua depreciación del yen y, por consiguiente, al fortalecimiento del dólar y de otras divisas europeas.

Esta fuerte subida del tipo de cambio del yen en los primeros meses de 1998 –que llegó a cotizarse en un máximo de 146,1 unidades por dólar el lunes 16 de junio-- causó una gran preocupación entre los principales socios comerciales del Japón, particularmente los Estados Unidos y China Continental. Ya que el abaratamiento del yen también encarecía

los productos provenientes de estos dos países, restándoles competitividad en los mercados mundiales frente a productos similares del Japón o procedentes de las otras economías asiáticas que recién habían devaluado sustancialmente sus monedas.

Durante el primer semestre de 1998, se especuló mucho en los mercados financieros sobre una eventual devaluación del yuan chino. Lo que nunca se dio, porque China optó por tomar medidas macroeconómicas internas para revitalizar su demanda interna y así evitar la devaluación de su moneda; e insistió con las autoridades en Tokio para que el Japón tomara las medidas necesarias para fortalecer el yen. Eventualmente, el 17 de junio de 1998, la Reserva Federal de los Estados Unidos se vio en la necesidad de apoyar al Banco de Japón; y tuvo que intervenir en los mercados de divisas, vendiendo una fuerte cantidad de yenes, para revertir las presiones especulativas sobre esta divisa y apoyarla.<sup>2</sup>

Posteriormente, *la Crisis* alcanzó su máximo efecto perturbador en los mercados globales, especialmente en las economías emergentes y pequeñas, cuando estalló la llamada *crisis rusa*. En efecto, en agosto de 1998, el Gobierno y el Banco Central de Rusia anunciaron que dejaban fluctuar el tipo de cambio del rublo dentro de una banda más amplia; además declararon una moratoria de noventa días sobre el pago de su deuda externa de corto plazo. Rusia reanudó de inmediato sus negociaciones con el FMI para lograr un mayor apoyo financiero (del que ya recibía) del Fondo, para así poder superar la difícil situación por la que atravesaba su economía; quizá la más crítica desde la disolución de la Unión Soviética en 1991.

La *crisis rusa* generó de inmediato mucha incertidumbre entre los inversionistas institucionales y privados de los países desarrollados (principalmente de EE.UU. y la Unión Europea), sobre la conveniencia de seguir manteniendo inversiones de portafolio y de otros valores de corto plazo en las economías emergentes o pequeñas. Ya que estas inversiones podían correr el riesgo de ser sometidos a fuertes maniobras especulativas de carácter financiero; sea por las expectativas devaluatorias de las monedas involucradas, o porque estos países aún mostraban serios problemas de déficit fiscal y desequilibrios externos, aún no corregidos ni superados.

A partir de entonces, esta incertidumbre aceleró aun más la fuga de capitales de corto plazo y de las divisas afectadas de los mercados y bolsas de los países emergentes y en desarrollo a mercados financieros y valores más seguros. Tendencia que hasta la fecha aún no se había revertido en su totalidad –aunque recientemente hay un reflujo de capitales foráneos a las economías asiáticas que se han estado recuperando de los efectos de *la Crisis--*; por las continuas alzas moderadas de la tasa de interés en los Estados Unidos (cinco de 0,25% y una de 0,50%), hechas por el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal, durante el año pasado y los primeros meses de este año, para evitar el recalentamiento de la economía estadounidense. La tasa de interés de los fondos federales (“overnight”) subió de 4,75% (en 1999) hasta 6,50% (a mediados del 2000); afectando moderadamente las tasas de interés en los mercados financieros.

Latinoamérica no se pudo librar de los efectos negativos de esta salida acelerada de capitales, ni de las fuertes turbulencias bursátiles que ocurrieron cada vez que se presentaba mucha incertidumbre en los mercados financieros en general. Brasil fue el país más afectado en esta región; en efecto, la economía brasileña experimentó varios ataques especulativos desde el inicio de la crisis asiática y durante el año 1998, en vísperas de las elecciones presidenciales de octubre de dicho año. Según datos del FMI, Brasil perdió entre agosto y diciembre de 1998 US\$ 25 mil millones de sus reservas internacionales, mientras que el índice de la Bolsa de Sao Paulo disminuyó 24% en dicho período. La crisis brasileña alcanzó su punto más crítico el 15 de enero de 1999, cuando se implantó el libre mercado cambiario<sup>3</sup>; los ataques especulativos fueron detenidos temporalmente por la devaluación del real, y por la aprobación posterior (en el Parlamento brasileño) de un programa de ajuste fiscal y de la reforma de su sistema de pensiones. Posteriormente, a mediados de marzo del año pasado, el Gobierno del Brasil volvió a negociar las condiciones de un financiamiento por US\$ 41,5 mil millones, concretado con el FMI en diciembre de 1998; lo que redujo temporalmente la presión especulativa sobre real y la alta volatilidad en su bolsa de valores.

---

<sup>2</sup> Para profundizar sobre la vulnerabilidad financiera del Japón y las economías asiáticas en plena crisis asiática, véase Dornbusch R (1998).

<sup>3</sup> Desde el 18/01/1999, el tipo oficial del real flota de forma independiente con respecto al dólar de EE.UU. Desde octubre de 1994 hasta la víspera, el tipo oficial se determina por flotación dirigida.

## 1.2 Situación de la Economía Peruana al Inicio de la Crisis Internacional

El Perú no pudo sustraerse de los efectos negativos de *la Crisis* generalizada. Por lo que es muy importante entender por qué, esta vez, los efectos desestabilizantes de este choque externo en la economía peruana fueron más rápidos, extensos y algo distintos, si los comparamos con los efectos negativos de choques externos que anteriormente afectaron al Perú desde la década de los cincuenta. Los shocks externos han afectado periódicamente a la economía peruana; sin embargo, estos no han sido la única causa de los males de nuestra economía durante las últimas décadas. Aparte de las ya conocidas causas estructurales e institucionales (propias de la falta de desarrollo económico, político y social) que han caracterizado a nuestro país; hay que señalar al fracaso (o al éxito limitado) de las estrategias de crecimiento económico y a la poca utilización de las políticas macroeconómicas en forma oportuna y eficaz, como factores internos que no contribuyeron a un mejor desempeño de nuestra economía en diversas ocasiones durante las últimas tres décadas.

Citando el trabajo de Dancourt, Mendoza y Vilcapoma (1997), sobre las relaciones entre las fluctuaciones económicas y los shocks externos en el Perú entre 1950 y 1996, éste llega en sus conclusiones a dos aspectos que es bueno reproducir aquí. El primero: “las recesiones tienden a estar asociadas con una aceleración de las tasas de inflación y devaluación, una elevación del tipo de cambio real, una caída del gasto público y del crédito reales y, por último, con una caída de la capacidad de importación. Es decir, los períodos de recesión son períodos de aceleración de la inflación, y son también períodos de crisis de balanza de pagos.” El segundo: “La segunda conclusión es que no se puede abstraer el rol de los shocks externos cuando se busca explicar el comportamiento de la economía peruana durante 1950-96. De las seis recesiones identificadas en este trabajo, todas, salvo una, coinciden con shocks externos adversos.”

*La Crisis* de 1997-1999 –el ciclo de shocks externos adversos-- aceleró el proceso de contracción económica, que estaba experimentando la economía doméstica a raíz de los efectos desfavorables del fuerte Fenómeno del Niño, y lo transformó en una recesión económica interna bastante generalizada. En esta oportunidad, la recesión interna se dio en una situación en que no había mayor inflación, sino estabilidad de precios; posteriormente,

el desaceleramiento de la economía y la recesión interna generaron una marcada tendencia deflacionaria de precios en 1999. Tampoco los shocks externos produjeron una grave crisis de balanza de pagos, ya que esta vez la economía peruana contaba con suficientes reservas internacionales (provenientes del proceso de privatización de las empresas públicas en la década de los noventa) para compensar la fuerte sequía de capitales de corto plazo del exterior y la salida de éstos del país, generadas por la desfavorable coyuntura internacional.

Con relación a la inflación interna, ésta fue descendiendo hasta ser la más baja en varias décadas: el Índice de Precios al Consumidor (IPC) descendió ligeramente de 6,5% en 1997 a 6,0% en 1998, hasta llegar al 3,7% en 1999. Esta última gran caída de la inflación se debió a dos tendencias deflacionarias bien marcadas: una importada del exterior y otra interna. La primera estuvo influenciada por los bajos precios de los productos básicos y del petróleo en particular, consecuencia de la menor demanda global generada por *la Crisis*. La deflación interna se derivó de la mayor oferta de productos agrícolas --una vez superado los efectos del fenómeno del Niño-- y de la caída en la demanda agregada interna, particularmente del consumo privado; lo que dio lugar a la acumulación de existencias en las empresas. Por el lado del sector público, el déficit fiscal era aún manejable en 1998 (0,8% del PBI con año base 1994).<sup>4</sup>

Lo que nos mueve a considerar que la economía peruana, previa a *la Crisis*, ya no era exactamente la misma de décadas anteriores; se había logrado una meta económica muy importante y difícil de alcanzar en épocas pasadas: la estabilidad macroeconómica, tanto fiscal como monetaria. Pero el entorno internacional tampoco era el mismo de varios años atrás. Es decir, tanto los factores externos como los internos de la economía peruana, que propiciaron la difícil coyuntura de la económica peruana durante 1998-1999, se dieron en un entorno internacional más globalizado, pero también muy volátil y turbulento; con una economía interna más estable pero cada vez más dolarizada, una política macroeconómica bastante tímida y tardía para contrarrestar los efectos desfavorables de los choques externos

---

<sup>4</sup> Pero el déficit fiscal creció desfavorablemente en 1999, hasta el 3,0% del PBI, por la brecha creada entre los gastos del Gobierno, los que no fueron recortados sino incrementados, y la menor recaudación fiscal derivada de la recesión económica interna.

y la recesión interna, y con un gran número de empresas nacionales altamente endeudadas a corto plazo y con patrimonios muy débiles.<sup>5</sup>

Podemos señalar que los principales factores de origen externo, derivados de *la Crisis*, que afectaron de inmediato a la economía peruana en 1998-1999 han sido los siguientes:

1. La reducción sustancial que se dio en la demanda externa de nuestros principales minerales de exportación y en sus cotizaciones en los mercados mundiales;
2. Una considerable salida de inversión extranjera de portafolio de la Bolsa de Valores de Lima, a medida que cundía la incertidumbre en los mercados financieros de la región;
3. La suspensión de las líneas de crédito de corto plazo del exterior al sistema financiero nacional, y el reembolso o la amortización de los préstamos concedidos previamente al sistema financiero peruano por la banca privada internacional;
4. El encarecimiento del crédito externo, al subir la apreciación riesgo-país del Perú, por la incertidumbre generalizada que se presentó en los mercados financieros acerca de la coyuntura desfavorable que se estaba dando en las economías emergentes y pequeñas;
5. La paralización o demora de algunos megaproyectos mineros de inversión privada, por la contracción de la demanda mundial de los metales, y las dificultades en obtener los fondos requeridos a costos adecuados en plena crisis financiera internacional.

Entre los factores internos (coyunturales y estructurales) que contribuyeron a profundizar aun más los efectos externos negativos de *la Crisis*, podemos citar algunos de ellos, como:

1. La débil estructura patrimonial y el alto apalancamiento financiero (deuda/capital) de un gran número de empresas nacionales que --si bien lograron sobrevivir a la brusca apertura de la economía peruana a la competencia externa a principios de la

---

<sup>5</sup> Pese a los logros económicos alcanzados, subsistían los principales problemas del país: grandes niveles de pobreza, desempleo, subempleo y desigual distribución; creciente brecha entre el ahorro y la inversión interna. Faltaban ejecutarse reformas estructurales adicionales muy necesarias de carácter económico y social, de orden institucional y las reformas del Estado.

- década de los noventa, reestructurándose parcialmente-- no les permitió hacer frente a la fuerte caída en la demanda interna, ni sobrellevar el rompimiento en la cadena de pagos que se dio entre las empresas locales;
2. La gran dolarización de la economía peruana, que ha limitado un mejor manejo autónomo y pleno de la política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP);
  3. Los altos encajes bancarios fijados sobre los depósitos domésticos en dólares, vigentes al inicio y durante gran parte de *la Crisis*; situación que posteriormente fue mejorada en forma parcial por el BCRP;
  4. La falta de transparencia del gobierno del presidente Alberto Fujimori en reconocer a tiempo la gravedad de *la Crisis* y de sus efectos sobre la economía durante casi todo el año 1998;
  5. La ausencia de señales claras de parte del Gobierno para reducir la incertidumbre de los agentes económicos en los mercados internos, sobre la posible participación del Ejecutivo en contrarrestar los efectos negativos de *la Crisis* y de la subsecuente recesión interna;
  6. La ausencia de un conjunto integral de medidas macroeconómicas anticíclicas, aplicadas en forma oportuna por el Gobierno, para combatir los efectos de los shocks externos y sus repercusiones en la economía peruana; optándose en cambio por medidas monetarias parciales y a veces tardías.

### 1.3 Organización del Trabajo

Es necesario precisar que este trabajo no pretende abordar aquí todos los efectos de *la Crisis* en todos los ámbitos de la economía peruana. La investigación se ha centrado mayormente en los aspectos macroeconómicos del problema, específicamente en los efectos sobre el sector externo de la economía peruana; por lo que el análisis económico se basará principalmente en las estadísticas preliminares más recientes de la balanza de pagos del Perú. Si bien es cierto que los efectos principales de este choque externo ya se han dado en los mercados, sus secuelas finales todavía perduran y, por lo tanto, todas las consecuencias aún no han sido recogidas en su totalidad en las estadísticas oficiales publicadas por el BCRP y el FMI.

Luego de esta amplia introducción al tema central, en la segunda sección de este trabajo se presenta la evolución inicial de las turbulencias bursátiles y los procesos de devaluación globales, incluyendo también a los de Latinoamérica y del Perú. En una tercer sección, se evaluará los efectos del choque externo en la cuenta corriente de la balanza de pagos del Perú; fundamentalmente, sus efectos en la balanza comercial, los servicios y renta de factores. En cuarto lugar, analizaremos lo que sucedió con los flujos financieros autónomos desde y hacia el exterior del Perú, en las vísperas y durante la coyuntura externa negativa. En un quinto apartado, se resumirá los efectos en la posición de saldos de inversión y deuda con el exterior del país. En sexto lugar se verá cómo se efectuó el ajuste de la balanza de pagos a través del “financiamiento excepcional” y de las variaciones en las reservas internacionales netas del Perú, para obtener el *balance autónomo* y el *balance de ajuste*. En séptimo lugar, se comentarán las principales medidas económicas adoptadas por el Gobierno para paliar los efectos de *la Crisis* en la economía peruana. Finalmente, se termina este estudio con las conclusiones recogidas en este trabajo acerca de *la Crisis*.

## **2. LA VOLATILIDAD BURSÁTIL Y LOS PROCESOS DE DEVALUACIÓN**

### **2.1 A Nivel Global y del Sudeste Asiático**

A fines del mes de octubre de 1997, los mercados bursátiles del mundo –incluyendo también a la Bolsa de Valores de Lima– experimentaron un período de exagerada volatilidad bursátil, que se caracterizó por caídas récords y rebotes inmediatos en los índices bursátiles y por los grandes volúmenes de valores negociados en las principales bolsas del mundo.

El terremoto bursátil de octubre de 1997 –que luego se conoció como el “*efecto dragón*” – se originó en la Bolsa de Valores de Hong Kong, el jueves 23 de dicho mes, cuando el Índice Hang Seng cayó abruptamente un 10.4% en sólo un día; este efecto negativo se extendió inmediatamente a las bolsas de Nueva York, Europa, Latinoamérica y Asia. Después de una recuperación del 6.9% al día siguiente (viernes), el índice de la Bolsa de Hong Kong se desplomó de nuevo en 5.8% y 13.7% el lunes y martes siguientes, respectivamente; esta vez influenciado por la fuerte caída récord de 554.26 puntos (7.18%) que se registró en el Índice Dow-Jones de la Bolsa de Nueva York el día lunes 27. Esta baja

significativa provocó a su vez una caída más pronunciada en muchos de los mercados de valores del mundo, incluyendo a los mercados latinoamericanos. Sin embargo, sólo unas horas después del desplome de la Bolsa de Hong Kong, durante el mismo día martes (28 de octubre), el Índice Dow Jones y el volumen de transacciones registraron alzas récords en la Bolsa de Nueva York: Una subida de 337.17 puntos (4.6%) y un volumen de transacciones que superó los mil doscientos millones de acciones negociadas.

Algunos analistas bursátiles del entorno internacional, entendidos en la materia, opinaron entonces que la caída de la Bolsa de Nueva York no se debió únicamente al crac de la Bolsa de Hong Kong, ocasionado por la fuerte especulación que se ejerció sobre el dólar hongkonés con un tipo de cambio fijo, con relación al dólar estadounidense, desde hace varios años. Para estos analistas, menos influencia tuvo la desfavorable situación financiera y las fuertes devaluaciones monetarias de las economías emergentes del sudeste asiático en las cotizaciones de los valores de las grandes empresas transnacionales estadounidenses, con grandes intereses económicos en dicha región. Según estos entendidos, la fuerte caída bursátil se debió más al convencimiento de los grandes inversores y especuladores de que dichas acciones se encontraban sobrevaluadas. Y que, aprovechando de la situación coyuntural generada en la Bolsa de Hong Kong, decidieron descargar todos aquellos valores cuya relación precio/ganancia consideraban bastante elevada.

Como los fundamentos económicos de la economía de EE.UU. eran entonces bastante sólidos: baja inflación, crecimiento económico moderado y sostenido, bajo desempleo, creciente productividad laboral, crecimiento moderado en los costos laborales y ganancias empresariales favorables. Se consideró que esta fuerte turbulencia bursátil (en la Bolsa de Nueva York) fue sólo una corrección técnica en los mercados de valores de dicho país; e igual tendencia debería darse en las bolsas europeas y latinoamericanas de aquellas economías que estuvieran creciendo a tasas estables y tuvieran sólidos fundamentos económicos en el corto y mediano plazo.

Al disminuir temporalmente las presiones especulativas generadas por las expectativas de inminentes desbalances financieros en el mercado hongkonés, y al efectuarse las correcciones técnicas de los valores bursátiles en otros mercados mundiales;

la extrema volatilidad que se presentó en las bolsas valores internacionales, durante las dos primeras semanas de *la Crisis*, tendió a reducirse. Las oportunas declaraciones del presidente de la Reserva Federal de EE.UU., Alan Greenspan, sobre la solidez a corto plazo de la economía norteamericana, también ayudaron a asegurar la confianza de los inversionistas en dicho país.

Sin embargo, los efectos del llamado “*efecto dragón*” aún no habían terminado. Si bien es cierto que los mercados financieros internacionales se calmaron temporalmente; la comunidad internacional se encontraba entonces a la espera de que las economías del sudeste asiático –aparte de los ajustes devaluatorios iniciales ya realizados con sus monedas a partir de Julio de 1997– pusieran en práctica las medidas de disciplina fiscal y de solidez financiera, necesarias para corregir los excesos incurridos en el pasado en sus economías internas, particularmente en los sectores bancarios e inmobiliarios.

Para corregir sus desequilibrios económicos, estabilizar sus economías y mejorar la competitividad de sus productos, varias economías del sudeste asiático recurrieron a fuertes devaluaciones de sus monedas desde el inicio de *la Crisis* y durante el año 1998. En el cuadro 1 se encuentran registradas las variaciones porcentuales de los tipos de cambios, con respecto a la tasa de cambio vigente (oficial o de mercado) a fines del segundo semestre de 1997, la que ha sido tomada como cifra base de los cambios porcentuales.

Tailandia fue el primer país en devaluar su moneda, el baht; siendo Indonesia la economía que tuvo los más altos márgenes de devaluación de su moneda, la rupia, no sólo por sus graves problemas económicos internos, sino por la incertidumbre generada a raíz de la inestabilidad política en dicho país desde 1998. En general, la volatilidad en los tipos de cambio de estas economías mostró una tendencia decreciente, a partir del segundo semestre de 1998, cuando estos países comenzaron a corregir sus desajustes fiscales, financieros y externos.

Las cifras muestran que Japón fue el país que menos volatilidad mostró en su tipo de cambio durante este período (1997-1998), seguido de Singapur. Sin embargo, este dato estadístico disfraza mucho lo que realmente aconteció con la economía japonesa en el primer semestre de 1998 a raíz de *la Crisis*. En este caso, es importante señalar que la

recesión económica en Japón preocupó no sólo a los japoneses sino al resto de las economías del mundo, generándose un peligroso proceso de debilitamiento (devaluación) del yen japonés en los mercados de divisas.

Cuadro 1						
Variaciones Porcentuales de los Tipos de Cambio						
Principales Países del Sudeste Asiático						
(Sobre el tipo de cambio vigente a fines del 2do semestre 1997)						
Países	1997				1998	
	3er T	4to T	1er T	2do T	3er T	4to T
Tailandia **	41,6	83,2	50,5	64,1	52,4	42,3
Filipinas *	28,4	51,5	40,5	59,5	66,0	48,0
Indonesia *	33,7	89,8	339,8	608,2	436,7	327,6
Corea del Sur*	3,0	90,9	55,7	54,6	56,6	35,6
Malasia **	26,5	54,1	44,5	65,1	50,5	50,5
Japón *	5,8	13,6	15,4	23,1	18,2	1,0
Singapur *	7,0	17,2	12,3	19,4	17,8	16,1

\*tipo de cambio de mercado. \*\* tipo de cambio oficial.  
 Período base: tipo de cambio vigente a fines del 2do trimestre de 1997.  
 Porcentajes calculados sobre el tipo de cambio correspondiente de fin de período.  
 Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Octubre 1999. FMI. Elaboración propia.

Era urgente sanear el sector financiero japonés, tan afectado por las demoras y los incumplimientos en los pagos empresariales; el que requería de una más efectiva labor de control y supervisión, además de una mayor apertura a la competencia de la banca internacional. Afortunadamente, para el Japón y la economía global, las reformas necesarias que se han estado tomando recientemente en forma paulatina desde 1999, van por buen camino y los mercados financieros han respondido favorablemente a estas medidas. El Índice Nikkei 225 de la Bolsa de Tokio mostró una tendencia alcista durante el año pasado, subió en casi 37% anual, pronosticándose una recuperación de la economía japonesa para este año (2000).

## 2.2 A Nivel Latinoamericano y del Perú

En el período inicial de la Crisis, las tres principales bolsas de valores latinoamericanas experimentaron turbulencias mayores a las que se dieron durante la misma semana de octubre de 1997 en Wall Street. Generalmente, la volatilidad en las bolsas

mercantiles con poco volumen relativo de transacciones tiende a ser mayor que la que se presenta en las grandes bolsas de EE.UU y de la Unión Europea. En esta oportunidad, las bolsas de Argentina, Brasil y México colapsaron durante el lunes negro (27 de octubre de 1997); así, sus índices cayeron en 13.73%, 14.98% y 13.34%, respectivamente; es decir, en alrededor del doble de la caída que experimentó el Índice Dow Jones de la Bolsa de Nueva York. En dicho día, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima descendió en 6.44%; algo menos que la caída del Índice Dow-Jones (7.18%) en dicha jornada. Las bolsas de Bogotá y de Santiago de Chile experimentaron menor volatilidad en esa jornada, solamente bajaron en 1.70% y 3.15%, respectivamente. Quizás estas caídas menores se debieron a que estas dos bolsas, además de ser pequeñas, sólo representaban participaciones muy menores en las inversiones de cartera de los fondos de inversiones institucionales de los Estados Unidos.

A medida que se extendía este frenesí bursátil por la región, en la mayoría de los mercados monetarios de Latinoamérica se generaron presiones alcistas en los tipos de cambio de las monedas afectadas por la volatilidad bursátil generalizada. En el mercado local se produjo una ligera alza del tipo de cambio de nuestra moneda, el nuevo sol, por el nerviosismo que se generó en los agentes económicos locales vinculados con el comercio exterior y las finanzas internacionales, preocupados por un mayor riesgo de exposición a un probable incremento del tipo de cambio de nuestra moneda.

En el cuadro 2, se puede observar las variaciones porcentuales de los tipos de cambio de las monedas de las principales economías latinoamericanas. Argentina, por tener un sistema de Caja de Convertibilidad con relación al dólar de EE.UU. (un peso argentino equivale a un dólar estadounidense), no varió en absoluto su tipo de cambio; pero sí recurrió a otros ajustes monetarios para compensar los efectos desfavorables de la Crisis. Sólo México y Perú tenían en esa oportunidad un sistema de cambio flexible, con un tipo de cambio flotante determinado por las condiciones de demanda y oferta de sus mercados de divisas, y con muy ocasionales intervenciones de sus Bancos Centrales; salvo cuando estos consideren que existen fuertes fuerzas especulativas que distorsionan el mercado de divisas. El resto de economías latinoamericanas, incluidas en el cuadro 2, tenían entonces un tipo de cambio oficial fijo o determinado por flotación dirigida (o en banda) de sus Bancos Centrales; es decir, sus monedas estaban sujetas a devaluaciones oficiales ocasionales o en

forma periódica (minidevaluaciones). Posteriormente, en el año 1999, primero Brasil, luego Chile, y finalmente Colombia y Ecuador adoptaron sistemas de cambio flexibles con resultados generalmente favorables.

**Cuadro 2**  
**Variaciones Porcentuales de los Tipos de Cambio**  
**de los Principales Países Latinoamericanos**  
(Sobre el tipo de cambio vigente a fines de 2do trimestre de 1997)

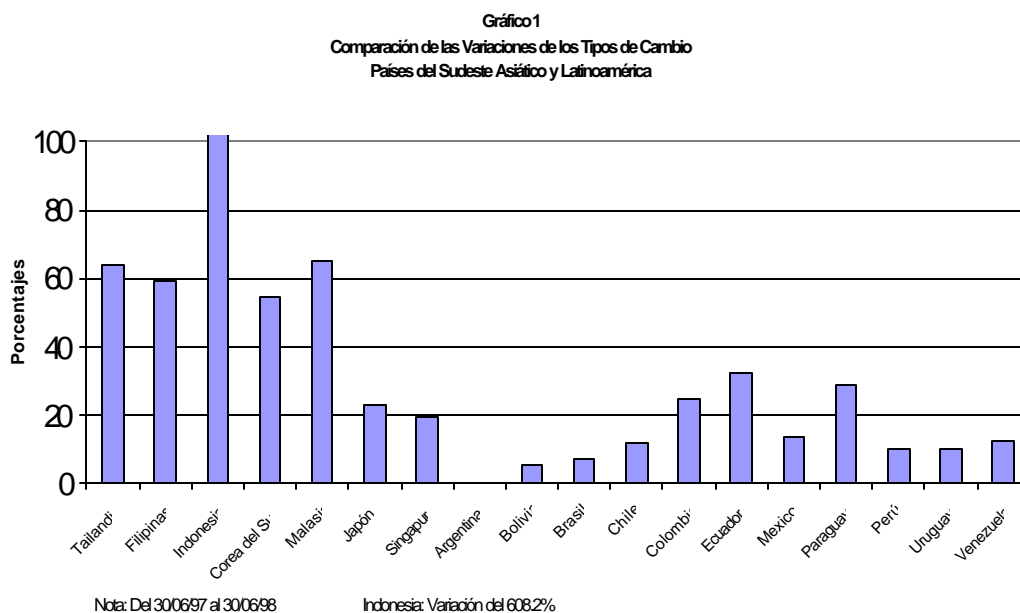
Países	1997		1998			
	3er T	4to T	1er T	2do T	3er T	4to T
Argentina **	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bolivia *	1,0	2,7	4,2	5,6	6,7	8,0
Brasil **	1,8	3,6	5,6	7,4	10,1	12,2
Chile *	-0,3	5,6	9,1	11,7	12,0	13,8
Colombia ***	14,3	18,6	24,5	25,0	42,7	38,2
Ecuador ***	3,8	11,0	22,5	32,2	56,8	71,1
México *	-1,7	1,7	7,0	13,6	27,0	24,0
Paraguay	1,5	12,6	19,9	28,7	30,3	31,6
Perú *	-0,4	2,6	5,6	10,2	14,3	18,8
Uruguay *	2,6	5,8	7,9	10,2	11,9	14,0
Venezuela **	2,5	3,8	7,8	12,7	18,7	16,2

\*tipo de mercado. \*\* tipo oficial. \*\*\*tipo principal  
Porcentajes calculados sobre el tipo de cambio correspondiente de fin de período  
Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Octubre 1999. FMI.  
Elaboración propia.

Retornando al cuadro 2, se puede ver que el Perú ocupó una posición intermedia entre los once países latinoamericanos considerados. Inclusive, se recuperó algo de paridad en el tipo de cambio del nuevo sol, que se rezagó desde inicios de la década de los noventa por el aceleramiento del proceso de dolarización de su economía y por el ingreso masivo de dólares legales y del narcotráfico a ella. La recuperación de la paridad del nuevo sol durante 1998 fue del orden de 11% con respecto a los Estados Unidos –15,4% de incremento del tipo de cambio, menos 6,0% de inflación doméstica, más 1,6% de inflación en EE.UU.–; y de 12,8% con respecto a los siete principales socios comerciales del Perú –los dos primeros datos más 3,4% de inflación multilateral. La recuperación de paridad de nuestra moneda en 1999 ha sido de 10,2% con respecto a nuestro primer socio comercial del norte --11,0% incremento del tipo de cambio, menos 3,7% de inflación interna, más 2,9% de inflación de EE.UU.–; y de 7,8% con relación a nuestros siete principales socios comerciales –los dos primeros datos más 0,5% de inflación multilateral.

Es necesario señalar aquí que la solidez y confianza en determinada moneda no depende tanto de la clase de régimen de cambio vigente, sino más bien del desempeño coyuntural de dicha economía, del manejo adecuado de la política monetaria y de las expectativas de los agentes económicos sobre dicho desempeño y el sólido manejo de la política económica de cada país. Sin embargo, a estos conceptos aceptados por la mayoría de economistas, hay que agregarles los efectos desfavorables que la nueva economía global puede ejercer ahora con más intensidad sobre las economías más pequeñas, desestabilizando el valor de sus monedas.

En el gráfico 1 (comparativo) vemos que el nivel de depreciación o devaluación en Latinoamérica, en promedio, estuvo a la saga del incremento de las devaluaciones sufridas por las monedas de las economías del Sudeste asiático, en los primeros meses de la crisis asiática. Razón por la cual algunos productos manufacturados de Latinoamérica comenzaron a ser desplazados de muchos mercados (inclusive los domésticos) por productos similares más baratos procedentes del Asia. Inclusive se presentaron muchas situaciones de *dumping* de precios en varios mercados regionales y nacionales, generadas para liquidar los grandes inventarios acumulados de las economías asiáticas o para copar nuevos mercados con tales prácticas anticompetitivas.



Se puede concluir que, en estos últimos años, las fluctuaciones y turbulencias bursátiles de los principales mercados financieros han seguido un patrón de desenvolvimiento cada vez más uniforme y predecible: cualquier información relevante de índole económica o política, favorable o no, de influencia global o que afecte a las principales economías o regiones del mundo, es procesada de inmediato por los mercados financieros y de productos y sus repercusiones también son inmediatas. Sin embargo, la desconfianza de los mercados –expresada precisamente por las turbulencias y la gran volatilidad de las bolsas– se hace más evidente ante la presencia de noticias negativas o de cualquier indicio o pronóstico de ellas. Cuanto más trascendente sea el efecto desfavorable de los sucesos, en el ámbito global o regional, mayores serán las expectativas negativas y sus efectos desestabilizadores en las economías afectadas.

### **3. EFECTOS DE LA CRISIS EN LA BALANZA CORRIENTE**

#### **3.1 El Déficit en Cuenta Corriente**

La balanza de pagos es, ante todo, un registro estadístico-contable de las transacciones económicas internacionales de un país con el resto del mundo. El principal componente de este registro es la balanza de cuenta corriente, que incluye cuatro partidas: 1. La balanza comercial (exportaciones e importaciones visibles); 2. Los servicios (exportaciones e importaciones invisibles); 3. La renta de factores (privada y pública); y 4. Las transferencias (unilaterales) corrientes. En todas estas partidas, salvo la última de donaciones en especie recibidas de otros países --que no se verá en este trabajo--, el Perú es y ha sido casi siempre un país deficitario. A continuación se tiene la siguiente identidad de la cuenta corriente:

$$SCC_{BP} = X_P - M_P + YN + TCN \quad (1)$$

donde:  $SCC_{BP}$  es el saldo de la balanza de pagos en cuenta corriente;  $X_P$  las exportaciones de bienes y servicios;  $M_P$  las importaciones de bienes y servicios;  $YN$  la renta neta procedente del exterior; y  $TCN$  las transferencias corrientes netas.

A lo largo de su historia reciente, la economía peruana siempre ha tenido un déficit persistente y (a veces) preocupante en la cuenta corriente de carácter estructural, cuya mayor o menor magnitud ha dependido principalmente de la prevalencia de ciertas variables exógenas o endógenas, o de la conjunción de algunas de ellas. Se señalan a continuación las más importantes:

1. Las condiciones favorables o desfavorables de la demanda externa y los precios de nuestros principales rubros de exportación en los mercados mundiales;
2. La evolución y las fases (de expansión o contracción) de los ciclos económicos en que se encontraban los países desarrollados;
3. La abundancia o escasez de flujos financieros del exterior para financiar el comercio exterior, que además influenciaban en menor o mayor costo del crédito externo e interno;
4. El desempeño y la situación coyuntural de la economía peruana (del PBI y sus agregados);
5. La política de crecimiento económico vigente con respecto al sector externo (primario- exportadora, ISI, promotora de las exportaciones);
6. La evolución de la política fiscal (del gasto público) y de la política monetaria (manejo de la oferta monetaria y tasa de interés) de los gobiernos de turno;
7. La mayor o menor apertura de la política comercial al exterior (el nivel arancelario vigente);
8. El régimen de tipo de cambio vigente (mercado libre o control de divisas).

El efecto de estas variables en el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos del Perú está representado por la siguiente expresión:

$$DCC_{BP} = F (DX_P, PX_P, PBI_{PD}, KCP_F, T_iF, PBI_P, C_P, I_P, G_P, OM_P, T_{iP}, t_p, TC_{\$}) \quad (2)$$

Es decir, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos del Perú ( $DCC_{BP}$ ) es una función de las siguientes variables: 1. La demanda externa de las exportaciones tradicionales, principalmente las mineras y pesqueras, del Perú ( $DX_P$ ); 2. Las cotizaciones de estas exportaciones ( $PX_P$ ); 3. El nivel del producto bruto interno de los países desarrollados ( $PBI_{PD}$ ); 4. Los flujos de capitales de corto plazo del exterior ( $KCP_F$ ); 5. La

tasa promedio de interés externo ( $T_{iF}$ ); 5. El producto bruto interno del país ( $PBI_P$ ); 6. Los componentes de la demanda agregada interna ( $C_P, I_P, G_P$ ); 7. La oferta monetaria interna ( $OM_P$ ); 8. La tasa de interés interna ( $T_{iP}$ ); 8. El nivel arancelario vigente ( $t_P$ ); y 9. El tipo de cambio del dólar ( $TC_{\$}$ ).

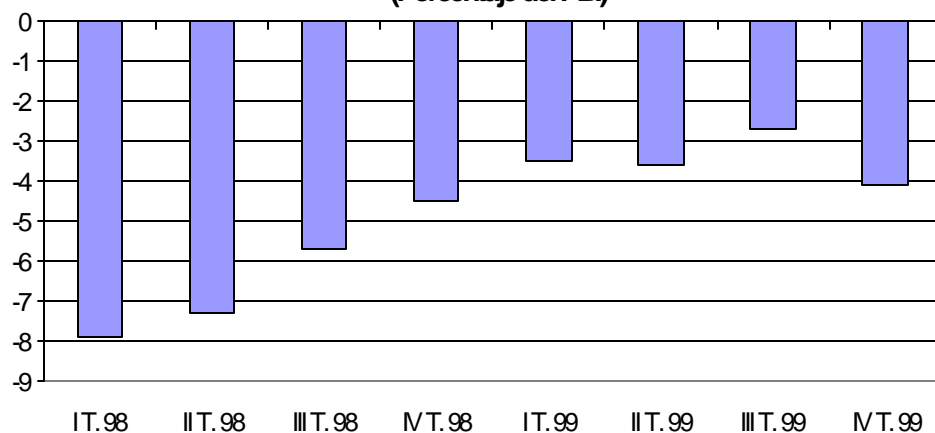
Por ejemplo, al analizar las cifras de balanza de pagos, publicadas por el BCRP, tanto en cifras corrientes como en porcentajes del PBI,<sup>6</sup> vemos cómo algunos de los factores señalados en el párrafo anterior han jugado un papel más importante que los otros en cada período. En nuestro caso (ver cuadro 3), los efectos de *la Crisis* y del Fenómeno del Niño (que dieron lugar a la recesión interna) se manifestaron principalmente en 1998 y 1999. El déficit en la cuenta corriente se incrementó entre 1997 y 1998 en un 18,8%; es decir, subió de US\$ 3 059 millones (5,2% del PBI) a US\$ 3 634 millones (6,4% del PBI). La volatilidad de la brecha en la cuenta corriente, como porcentaje del PBI, fue mayor por períodos trimestrales que por años (véase gráfico 2). Así, fue subiendo desde el tercer trimestre de 1997, para luego alcanzar el déficit máximo de 7,9% del PBI en el primer trimestre de 1998, y luego ir descendiendo en forma gradual (a 7,3%, 5,7% y 4,5% del PBI) en el segundo, tercer y cuarto trimestres de 1998, respectivamente.

Posteriormente, en 1999, continuó esta tendencia decreciente de la brecha deficitaria en la cuenta corriente durante los tres primeros trimestres de dicho año (3,5%, 3,6%, 2,7% del PBI). El déficit fue disminuyendo por las menores adquisiciones del exterior -- consecuencia de la recesión interna-- y no por una mejora sustancial en las exportaciones peruanas. Esta tendencia decreciente del déficit de la cuenta corriente se comenzó a revertir a partir del cuarto trimestre de 1999 (4,1% del PBI). Para todo el año 1999, el déficit decreció en US \$1,817 millones, el 50,0% del déficit en cuenta corriente de 1998.

---

<sup>6</sup> El primer borrador de este trabajo se finalizó mucho antes de la publicación completa, por el INEI, del nuevo cálculo del PBI con el nuevo año base de 1994. Recién en agosto del 2000, con la publicación de la Memoria 1999 y del Boletín Semanal No. 29, el BCRP incluye en sus publicaciones las nuevas cifras de las Cuentas Nacionales con el nuevo año base 1994. Por lo que se incluyen en este trabajo tanto los cambios introducidos por el INEI como las actualizaciones de las cifras preliminares de la balanza de pagos del Perú, para 1998 y 1999, introducidas por el Banco Central a partir de la publicación de su Memoria anual.

**Gráfico 2**  
**Déficit en Cuenta Corriente**  
**(Porcentaje del PBI)**



### 3.2 Efectos en la Balanza Comercial

La balanza comercial del Perú ha sido sustancialmente deficitaria durante estos últimos años, por las características propias de nuestra economía interna que cada vez depende más de las importaciones de productos terminados (para satisfacer las crecientes necesidades internas de consumo directo), insumos, productos intermedios y bienes de capital importados (para la producción interna de bienes transables y no transables). El proceso de liberación económica, la plena apertura a la competencia del exterior<sup>7</sup>, la apreciación de nuestra moneda, la falta de una política efectiva de industrialización interna y de promoción de exportaciones con mayor valor agregado, desde inicios del régimen del presidente Fujimori; acentuó aun más la dependencia externa de la economía peruana para cubrir los requerimientos de la demanda agregada interna. La vuelta al modelo primario exportador de los años cincuenta, promovida por este Gobierno, no ha generado, por ahora, el dinamismo requerido para reducir el déficit comercial y generar divisas adicionales para financiar las importaciones más requeridas por la economía interna.

<sup>7</sup> En abril de 1997 se redujeron los 2 niveles arancelarios vigentes del 15% a 12% y del 25% a 20%, rebajando el promedio arancelario del 16% al 13%; también se estableció una sobretasa temporal de 5% sobre el valor CIF de un pequeño —pero importante— grupo de partidas arancelarias.

A consecuencia del abaratamiento relativo de las importaciones, en los años noventa, se generó un sesgo en contra de la fabricación nacional de productos transables que competían en condiciones desfavorables con una gran variedad de productos importados, más baratos o de mejor calidad que los nacionales. Muchas empresas cerraron sus puertas, otras dejaron de fabricar y se dedicaron a importar y comercializar los productos que antes producían. Los productores que no quebraron y lograron sobrevivir a la plena apertura de la economía, iniciaron procesos de reingeniería industrial y de mejoras empresariales para mejorar su competitividad y reducir sus costos. La reciente recesión interna ha vuelto a afectar a muchas de estas firmas supervivientes, sobre todo, a las que tenían altos márgenes de endeudamiento y pérdidas patrimoniales.

Por el lado de la demanda agregada interna, el proceso de inversión privada nacional y extranjera en nuestra economía --que mostró una recuperación e incremento significativo desde principios de los noventa hasta el estallido de *la Crisis*-- ha caído sustancialmente, desde fines de 1998 y en todo el año 1999, por los efectos del choque externo y la recesión económica. Así, la inversión bruta interna del sector privado (la inversión bruta fija) mostró caídas porcentuales anuales muy considerables desde el cuarto trimestre de 1998 hasta antes de terminar el año pasado: hubo caídas del 11,8% en el IV trimestre de 1998, de 19,3% en el I trimestre de 1999, de 20,7% en el II trimestre de 1999, y de 21,4% en el III trimestre de 1999; promediando una baja de 16,3% para todo el año 1999. Lo que se reflejó en el decremento de los niveles de importaciones de bienes de capital durante el último año y medio. Ambos efectos (*la Crisis* y la recesión interna), al reducir el producto y la renta nacional, también han tenido un efecto desfavorable sobre el consumo privado. Si bien es cierto que éste decreció menor que la inversión bruta interna, seis trimestres de crecimiento negativo continuo --desde el 2do trimestre de 1998 hasta el 3er trimestre de 1999-- del consumo privado también generaron reducciones en las importaciones de insumos y bienes intermedios (para la producción interna) y de bienes de consumo en general.

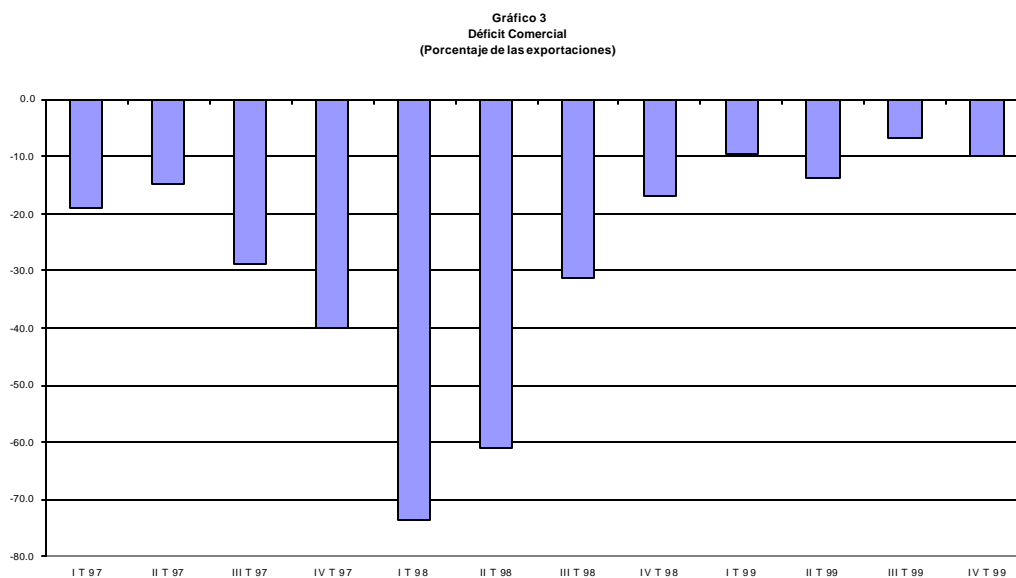
Cuadro 3 Balanza de Pagos del Perú						
	(Millones de US dólares)			(Porcentaje del PBI)		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999
<b>I. Balanza en Cuenta Corriente</b>	<b>-3 059</b>	<b>-3 634</b>	<b>-1 817</b>	<b>- 5,2</b>	<b>- 6,4</b>	<b>- 3,5</b>
1. Balanza comercial	-1 721	-2 466	- 616	-2,9	-4,3	-1,2
a. Exportaciones	6 832	5 757	6 113	11,6	10,1	11,8
b. Importaciones	-8 553	-8 222	-6 729	-14,5	-14,4	-12,9
2. Servicios	- 767	- 593	- 600	-1,3	-1,0	-1,2
a. Exportaciones	1 538	1 748	1 522	2,6	3,1	2,9
b. Importaciones	-2 305	-2 341	-2 122	-3,9	-4,1	-4,1
3. Renta de factores	-1 472	-1 488	-1 545	-2,5	-2,6	-3,0
a. Privado	- 971	-1 039	- 974	-1,6	-1,8	-1,9
b. Público	- 502	- 449	- 571	-0,9	-0,8	-1,1
4. Transferencias corrientes	901	912	944	1,5	1,6	1,8
<b>II. Cuenta Financiera</b>	<b>5 705</b>	<b>1 718</b>	<b>760</b>	<b>9,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,5</b>
1. Sector privado	2 463	1 959	2 041	4,2	3,4	3,9
2. Sector público	601	- 57	393	1,0	-0,1	0,8
3. Capitales de corto plazo	2 641	- 185	-1 674	4,5	-0,3	-3,2
<b>III. Financiamiento Excepcional</b>	<b>- 829</b>	<b>365</b>	<b>18</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>
1. Brady	4 873	0	0	8,3	0,0	0,0
2. Refinanciación	431	217	0	0,7	0,4	0,0
3. Condonación de deuda externa	6	157	32	0,0	0,3	0,1
4. Flujo de atrasos netos	-6 139	- 9	- 14	-10,4	0,0	0,0
<b>IV. Flujo de Reservas Netas del BCRP (1-2). (Incremento con signo negativo)</b>	<b>-1 733</b>	<b>1 006</b>	<b>775</b>	<b>-2,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>
1. Variación del saldo de RIN	-1 629	986	780	-2,8	1,7	1,5
2. Efecto valuación y monetización de oro	104	- 20	5	0,2	0,0	0,0
<b>V. Errores y Omisiones Netos</b>	<b>- 83</b>	<b>546</b>	<b>264</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>
Nota :						
Inversión directa por privatización	145	60	219	0,2	0,1	0,4
Inversión directa sin privatización	1 552	1 820	1 750	0,0	0,0	0,0
Cifras preliminares para 1998 y 1999						
Fuente: Anexos 22 y 23, Memoria 1999. BCRP						

El déficit comercial --la diferencia entre las exportaciones e importaciones visibles-- subió de US\$ 1 721 a US\$ 2 466 millones (en un 43,3% anual) entre los años 1997 y 1998. Tanto las exportaciones como las importaciones de productos decrecieron entre ambos años; pero las primeras experimentaron una mayor caída, disminuyeron en US\$ 1 075 millones (el 15,7%); en cambio, las importaciones se redujeron en sólo US\$ 331 millones (el 3,9%).

Durante 1999, el déficit comercial disminuyó significativamente, más bien por la recesión económica y la reducción en la inversión privada --que disminuyeron las importaciones desde el cuarto trimestre de 1998-- que por la lenta recuperación que tuvieron las exportaciones primarias el año pasado. Así, según datos preliminares del Banco

Central, el déficit comercial decreció sustancialmente en US\$ 1 850 millones entre 1998 y 1999, o mejor dicho en el 75,0% del déficit comercial del primer año. Comparando las cifras preliminares, las exportaciones crecieron en US\$ 356 millones, en 6,2%; mientras que las importaciones bajaron apreciablemente en US\$ 1 493 millones, en 18,2%, entre ambos años.

El gráfico 3 muestra otra forma de evaluar la magnitud del déficit comercial, por períodos trimestrales, durante los tres años del análisis; comparándola porcentualmente con el total de las exportaciones de bienes. En primer lugar, se puede observar cómo la brecha comercial crece, porcentualmente, al irse reduciendo más rápido las exportaciones que las importaciones desde el tercer trimestre de 1997. Después, el déficit comercial decrece bruscamente, a partir del tercer trimestre de 1998, al recuperarse paulatinamente las exportaciones primarias, mientras que decrecían considerablemente las importaciones por la fuerte recesión interna.



### 3.2.1 Efectos en las Exportaciones Tradicionales

Del análisis de las cifras estadísticas de exportación (ver cuadro 4), se deduce que las exportaciones de los productos tradicionales han sido muy volátiles durante el período 1997-1999 (vea gráfico 4). En el primer año éstas crecieron en 11,7%, para en el segundo

caer en 21,1% anual y finalmente recuperarse en el tercero en 11,6% anual. El año 1998 fue muy desfavorable para las exportaciones de la economía peruana; la fuerte caída que se dio en las exportaciones tradicionales se debió a las reducidas exportaciones de harina y aceite de pescado, causadas por los efectos negativos del último Fenómeno del Niño, y las menores ventas al exterior de cobre, zinc, petróleo y café.

Los menores valores de las exportaciones de harina y aceite de pescado en 1998, se debieron a la reducida captura de anchoveta y sardinas, especies pelágicas que escasearon o desaparecieron del litoral a raíz del calentamiento de las aguas superficiales del mar peruano, provocado por el fuerte fenómeno climatológico de 1997-1998. Una primera aproximación, algo gruesa, del efecto del Fenómeno del Niño sobre el sector externo de la economía peruana, se obtendría de inmediato al comparar las exportaciones pesqueras tradicionales (de harina y aceite de pescado) entre los años 1997 y 1998. Estas decrecieron en US\$ 716 millones; equivalentes al 10,5% y al 12,4% del valor total de las exportaciones en los años 1997 y 1998.

Cuadro 4  
Exportaciones por Grupo de Productos

	(Millones de US dólares)			(Variación porcentual)	
	1997	1998	1999	1998/1997	1999/1998
<b>I. Productos tradicionales</b>	<b>4 704,5</b>	<b>3 711,9</b>	<b>4 141,8</b>	<b>- 21,1</b>	<b>11,6</b>
Mineros	2 730,5	2 746,7	3 008,0	0,6	9,5
Petróleo y derivados	376,4	232,5	251,3	- 38,2	8,1
Agrícolas	471,7	322,7	281,9	- 31,6	- 12,6
Pesqueros	1 125,9	409,9	600,5	- 63,6	46,5
<b>II. Productos no tradicionales</b>	<b>2 046,5</b>	<b>1 966,9</b>	<b>1 874,2</b>	<b>- 3,9</b>	<b>- 4,7</b>
Agropecuarios	339,9	302,0	405,4	-11,2	34,2
Textiles	572,6	533,6	574,9	- 6,8	7,7
Pesqueros	277,5	224,9	190,2	- 19,0	- 15,4
Metal-mecánicos	56,8	105,0	75,1	84,9	- 28,5
Químicos	206,2	196,3	194,4	- 4,8	- 1,0
Sidero-metalúrgicos	233,9	222,4	197,9	- 4,9	- 11,0
Minerales no metálicos	51,4	51,6	51,3	0,4	- 0,6
Otros 1/	308,2	331,1	184,9	7,4	- 44,2
<b>III. Otros</b>	<b>80,7</b>	<b>78,0</b>	<b>96,7</b>	<b>- 3,3</b>	<b>24,0</b>
Permisos de pesca	7,2	0,0	31,3	-100,0	Infinito
Resto 2/	73,5	78,0	65,4	6,1	- 16,2
<b>IV. Total Exportaciones</b>	<b>6 831,7</b>	<b>5 756,8</b>	<b>6 112,7</b>	<b>- 15,7</b>	<b>6,2</b>
<b>Estructura Porcentual (%)</b>					
Mineros	40,0	47,7	49,2	--	--
Petróleo y derivados	5,5	4,0	4,1	--	--
Agrícolas	6,9	5,6	4,6	--	--
Pesqueros	16,5	7,1	9,8	--	--
<i>Tradicionales</i>	68,9	64,4	67,7	--	--
<i>No tradicionales</i>	30,0	34,2	30,7	--	--
<i>Otros</i>	1,1	1,4	1,6	--	--
<i>Total</i>	100,0	100,0	100,0	--	--

Cifras preliminares para 1998 y 1999.

1/ Incluye artículos de joyería de oro y plata, maderas y papeles, pieles y cueros y artesanías.

2/ Comprende la venta de combustible y alimentos a naves extranjeras y la reparación de bienes de capital.

Fuente: Anexo 24, Memoria 1999. BCRP. Elaboración propia.

Pero 1997 no se puede considerar (en términos comparativos) como un año adecuado para estimar el menor valor no exportado de harina y de aceite de pescado durante los años 1998 y 1999; ya que en 1997, las cotizaciones internacionales y los volúmenes exportados de estos dos productos fueron relativamente altos. Quizás el promedio anual de los volúmenes físicos y precios de las exportaciones de harina y aceite de pescado en los cinco años previos (1993-1997), sea un promedio anual comparativo más adecuado para estimar el efecto del Fenómeno del Niño. En el cuadro 5 se presentan los calculados estimados siguiendo la siguiente metodología: de las estadísticas publicadas por el BCRP, se obtuvo un promedio anual de 1 828,2 miles de toneladas de exportaciones de harina de pescado, a un precio promedio de US\$ 422, 9 la tonelada métrica durante el

período 1993-1997; y un promedio anual de 224,4 miles de tonelada de aceite de pescado, a una cotización promedio US\$ 309,8 la tonelada. Para 1998 se estimó que se dejó de exportar por los efectos de este fuerte fenómeno climático US\$ 432,6 millones de productos pesqueros tradicionales; de los que US\$ 381,1 millones hubiesen correspondido a harina de pescado, y US\$ 51,5 millones al aceite de pescado.

Recién en 1999 se generó una moderada recuperación en las exportaciones de los productos pesqueros tradicionales del Perú. Debido a la repoblación de las especies pelágicas (anchoveta y sardina), gradualmente, se fue recuperando la pesca para la producción de harina y aceite de pescado; aunque con más períodos de veda para asegurar el crecimiento de las especies juveniles. Para 1999, el monto preliminar de las exportaciones pesqueras tradicionales totalizó US\$ 600,5 millones; cifra modesta que representa sólo el 53,3% del total exportado en 1997 (US\$ 1 125,9 millones), pero superior en 46,5% a lo exportado en 1998 (US\$ 409,9 millones). Si comparamos este monto real exportado en 1999 con el estimado del valor hipotético de las exportaciones de productos pesqueros tradicionales (vea el cuadro 5), se habrían dejado de exportar aproximadamente US\$ 242 millones; de los que US\$ 240,6 millones corresponderían a harina de pescado, y solamente US\$ 1,4 millones a aceite de pescado.

Cuadro 5  
**Efecto del Fenómeno del Niño, de 1997-1998**  
**En las Exportaciones de Productos Pesqueros Tradicionales**  
(Millones de US dólares)

	Valor hipotético 1997	Valor realizado 1998	Valor hipotético 1999	Valor realizado 1999	Efecto total 1998 y 1999
Harina de pescado	773,1	392,0	773,1	532,6	621,7
Aceite de pescado	69,5	18,0	69,5	68,1	52,9
<b>Total</b>					<b>674,6</b>

Nota: El valor hipotético de la harina de pescado se obtuvo de la multiplicación del promedio anual del volumen físico exportado, 1 828,2 miles de tonelada métrica, por el promedio anual de la cotización, US\$ 422,9 la tonelada métrica, durante el período 1993-1997. El valor hipotético, en el caso del aceite de pescado, se obtuvo al multiplicar 224,4 miles de toneladas métricas (promedio anual) por la cotización promedio de US\$ 309,8. El efecto total resulta de sumar las diferencias existentes entre el valor hipotético y el valor realizado (exportado) en ambos años.

Fuente: BCRP. Elaboración propia.

El trastorno climático del Niño también afectó la productividad y calidad de las cosechas de varios productos agrícolas. Los grandes estragos que sufrieron las vías de transporte por las lluvias torrenciales también perturbaron la comercialización de los productos agropecuarios. El Fenómeno afectó en especial a los cultivos de algodón, a tal punto que el Perú tuvo que importar algodón para cubrir los requerimientos internos del sector textil y de confecciones. Las exportaciones de algodón y azúcar, que han sido mínimas en los años anteriores, casi han desaparecido del todo en estos últimos dos años<sup>8</sup>.

Las exportaciones de productos agrícolas tradicionales (algodón, azúcar, café y resto de agrícolas) disminuyeron en US\$ 149 millones (en 31,6%) entre los años 1997 y 1998. Esta caída se debió más a la disminución en el precio internacional del café que a los efectos menores del Fenómeno del Niño sobre este producto. Entre las exportaciones tradicionales del sector agrícola, el café sigue siendo el único producto de importancia desde hace varias décadas. El valor de las exportaciones de café en 1997 alcanzó una cifra récord de US\$ 396,9 millones, por los altos precios a los que se cotizó dicho grano, debido a la reducción de las cosechas de café en el Brasil y Colombia causada por desfavorables condiciones climáticas. Las exportaciones de café del Perú decrecieron en US\$ 110 millones (27,7%) durante 1998, por el descenso paulatino del precio del café en dicho año. En 1999, las ventas al exterior de este grano siguieron bajando, pero moderadamente, en US\$ 19,2 millones (6,7% anual).

El Perú tiene un déficit creciente en la explotación interna de hidrocarburos, que es compensado con un volumen creciente de importaciones de petróleo y combustibles; además, se exporta una parte de la producción doméstica, mayormente petróleo pesado. La baja en el monto de las exportaciones de petróleo y derivados en 1998, que fue de US\$ 143,9 millones (38,2%), se debió al fuerte descenso en la cotización mundial del barril de petróleo; el precio del petróleo nacional cayó de un promedio anual de US\$ 15,1 el barril en 1997 a un promedio de US\$ 9 en 1998. Estos precios tan deprimidos se debieron tanto al exceso de la oferta global, generada por la mayor producción de los principales países productores de petróleo y una reducción de la demanda de combustibles de los países más

---

<sup>8</sup> Ambos productos agrícolas fueron los dos primeros rubros de exportación del Perú en los años 50; y que, si bien fueron desplazados en los años 60 por las exportaciones de cobre y de harina de

afectados por la crisis asiática, como a los menores precios promedios de los petróleos pesados explotados en el Perú. Posteriormente, los precios del petróleo se fueron recuperando desde el segundo semestre de 1999 (principalmente por las mayores reducciones en los niveles de producción de los países de la OPEP, México y Noruega). Para dicho año, las exportaciones de petróleo se incrementaron en US\$ 18,8 millones (8,1%).

El monto total de las exportaciones de productos tradicionales mineros, entre 1997 y 1998, se incrementaron en apenas US\$ 16,2 millones (hasta US\$ 2 746,7 millones). Sin embargo, esta cifra total no muestra lo que realmente sucedió con la composición de nuestras exportaciones mineras; para saberlo es necesario analizar el desempeño de las principales exportaciones mineras del país. A pesar que las lluvias torrenciales y los huaycos, provocados por el fuerte Fenómeno del Niño de 1997-1998, dañaron grandes sectores de las principales carreteras del país en los primeros 1998; estos perjuicios causaron sólo demoras en el despacho de los embarques mineros al exterior.

En cambio, la crisis asiática sí afectó enormemente a nuestros principales productos mineros de exportación (excepto a las exportaciones de oro, plata refinada y hierro). Este choque externo deprimió sustancialmente los precios de los principales metales de exportación del Perú: entre 1997 y 1998, el precio del cobre descendió en casi 27%, el plomo lo hizo en algo más del 14%, y el zinc en 18% (vea el cuadro 6). Por el lado de los volúmenes físicos exportados en 1998, éstos sufrieron sólo pequeñas variaciones: el volumen exportado del cobre decreció en sólo 3%, el de plomo subió en sólo 2,8%, y el de zinc subió marginalmente en apenas 0,7%. Así, el efecto de la baja de precios de tres de los principales metales de exportación (cobre, plomo y zinc) fue de una reducción de US\$ 439,9 millones en 1998.

El desempeño de los otros productos mineros de exportación, en 1998, fue variado. Por ejemplo, las exportaciones de plata refinada se incrementaron en 24,6%, hasta US\$ 130,6 millones, por un precio promedio mayor de 17% y un mayor volumen de 6,3%. También, se incrementaron las exportaciones de hierro en 26%, pero su monto siguió

---

pescado, siguieron siendo dos productos de exportación importantes hasta fines de la década de

siendo muy pequeño (US\$ 96 millones). En cambio, las exportaciones de plomo bajaron en 11,9%, hasta US\$ 208,7 millones, por una caída del 14,4% en su cotización. Lo mismo sucedió con las exportaciones de estaño que decrecieron moderadamente, en US\$ 14,6 millones, por demoras en los pedidos de las refinерías asiáticas y por la ampliación de la planta de Minsur en el Perú.

Cuadro 6					
Precios Promedios de los Principales Metales de Exportación					
	(Variación porcentual)				
	1997	1998	1999	1998/1997	1999/1998
Cobre (cUS\$/lb)	99,2	72,6	67,6	-26,8	-7,3
Estaño (cUS\$/lb)	213,8	218,4	215,4	2,2	-1,4
Hierro (US\$/tln)	20,4	21,3	17,7	4,3	-16,9
Oro (US\$/oz.tr.)	336,2	294,7	282,0	-12,3	-4,3
Plata refinada (US\$/oz.tr.)	4,7	5,5	5,2	17,0	-5,5
Plomo (cUS\$/lb)	50,8	43,5	36,2	-14,4	-16,8
Zinc (cUS\$/lb)	37,5	30,7	31,3	-18,1	2,0

Fuente: BCRP. Elaboración propia.

La baja en la cotización del oro (del 12,3%) en 1998 se debió a una mayor oferta mundial de este metal precioso, proveniente del oro recientemente producido en el mundo y de las ventas de las reservas de oro --la desmonetización de dicho metal-- de algunos bancos centrales europeos. No obstante la baja en el precio del oro, ésta fue contrarrestada en exceso por el gran desarrollo alcanzado en la producción aurífera en el Perú; principalmente por el mayor desarrollo de la mina de Yanacocha, en Cajamarca, y las explotaciones de la nueva mina Pierina, en Ancash. El valor las exportaciones de oro creció extraordinariamente en un 85,7%, de US\$ 500,1 millones a US\$ 928,5 millones. Lo que le permitió a las exportaciones de oro convertirse en el primer rubro de las exportaciones peruanas en 1998, desplazando a las alicaídas exportaciones del cobre y de harina de pescado de los primeros puestos en dicho año.

Durante 1999, el valor de las exportaciones mineras subió en 9,5% anual con respecto al monto correspondiente de 1998. Sin embargo, la recuperación de las exportaciones mineras en el año pasado se debió nuevamente, en gran medida, al desarrollo

extraordinario alcanzado por la producción y exportación de oro; tan es así que el Perú se ha convertido en el mayor productor de oro en Sudamérica. Las exportaciones de oro sumaron US\$ 1 192,5 millones, US\$ 264 millones (28,4%) por encima del valor de las exportaciones de oro en 1998. Por segundo año consecutivo, las exportaciones de oro ocuparon nuevamente el primer lugar entre todos los productos de exportación peruanos; desplazando por segundo año a las exportaciones de harina y aceite de pescado y de cobre de los primeros puestos, y superando, esta vez, también los mayores niveles de exportación alcanzados por ambos rubros en el año 1997.

En el caso de las exportaciones de los otros productos mineros más importantes, algunos montos se estancaron o decrecieron y otros solamente crecieron modestamente durante 1999. Así, los valores de las exportaciones de cobre casi se estancaron en el último año (decrecieron marginalmente en 0,3%), afectados por el bajo precio del cobre que promedió 67,6 cUS\$ la libra (31,9% menos que la cotización promedio del cobre en 1997). Esta fuerte caída fue compensada por un mayor volumen físico de exportación del 7,1%. A fines de 1999, se fue revertido, en algo, la muy baja cotización del cobre, que ha llegado a precios alrededor de los 80 cUS\$ la libra al inicio del 2000.

El desenvolvimiento de las otras exportaciones mineras, también, fue variado en 1999. Así, las exportaciones de plata refinada totalizaron US\$ 169,3 millones, creciendo en 29,6% anual, por un mayor volumen exportado de 27,1%, ya que su precio permaneció más o menos estable durante el año. Las exportaciones de zinc crecieron en sólo 3,9%, hasta US\$ 462,4 millones; pero aún estas exportaciones estaban 14,3% por debajo de los US\$ 539,3 millones exportados en 1997, ya que la cotización del zinc aún seguía por debajo (en 16,5%) de su precio promedio en dicho año. También, se incrementaron, en 12,0%, las exportaciones de estaño a US\$ 132,8 millones, porque sus precios y volúmenes se recuperaron a niveles similares del año 1997. En cambio, las exportaciones de plomo cayeron, en 15,1%, hasta US\$ 177,1 millones, por la fuerte baja del 16,4% en su precio. También, disminuyeron mucho, en 30,8% anual, las pequeñas exportaciones de hierro (US\$ 66,7 millones), por menor precio y bajo volumen.

Cuadro 7  
**Efecto Precio sobre el Valor de las Exportaciones  
de los Principales Productos Tradicionales**  
(Millones de US dólares)

	Valor hipotético 1/ 1998	Valor Realizado 1998	Efecto precio 2/	Valor hipotético 1/	Valor Realizado 1999	Efecto precio 2/
<b>I. Mineros</b>	<b>3 241</b>	<b>2 707</b>	<b>- 534</b>	<b>3 739</b>	<b>2 977</b>	<b>- 762</b>
Cobre	1 070	779	- 291	1 146	776	- 370
Estaño	119	122	3	132	133	1
Hierro	93	96	3	79	67	- 12
Oro	1 055	925	- 130	1 421	1 193	- 228
Plata refinada	112	131	19	154	169	15
Plomo	241	209	- 32	246	177	- 69
Zinc	551	445	- 106	561	462	- 99
<b>II. Petróleo y Derivados</b>	<b>383</b>	<b>224</b>	<b>- 159</b>	<b>264</b>	<b>247</b>	<b>- 17</b>
<b>III. Pesqueros</b>	<b>370</b>	<b>410</b>	<b>40</b>	<b>890</b>	<b>601</b>	<b>- 289</b>
Harina de pescado	356	392	36	789	533	- 256
Aceite de pescado	14	18	4	101	68	- 33
<b>IV. Agrícolas</b>	<b>499</b>	<b>318</b>	<b>- 181</b>	<b>601</b>	<b>279</b>	<b>- 322</b>
Algodón	4	4	0	2	2	0
Azúcar	26	27	1	9	9	0
Café	469	287	- 182	590	268	- 322
<b>V. Total</b>	<b>4 493</b>	<b>3 659</b>	<b>- 834</b>	<b>5 494</b>	<b>4 104</b>	<b>- 1 390</b>

1/ Volúmenes de exportación de 1998 o 1999 valorizados a precios promedio del año 1997.

2/ Diferencia entre el valor realizado y el valor hipotético.

Fuente: Cuadro 17, p.46. Memoria 1998. BCRP. Se siguió la misma metodología, con la información preliminar disponible, para estimar el valor hipotético y el efecto precio del año 1999.

En resumen, para estimar los efectos de *la Crisis* en las exportaciones de productos tradicionales, se puede asumir que, si se hubieran mantenido en los años 1998 y 1999 los precios promedio de estos productos en 1997, y con los volúmenes correspondientes a cada uno de los “commodities” exportados en los años 1998 y 1999; se obtendrían los efectos precio (para ambos años) de US\$ 834 millones y US\$ 1 390 millones, respectivamente. Es decir, se llegaría a un total de US\$ 2 224 millones para los dos años (ver cuadro 7). Sin embargo, si se considera el reciente cálculo del efecto precio para los volúmenes de exportación 1999, pero valorizados a precios promedio del año 1998, del Banco Central; dicho efecto sería de US\$ 542 millones<sup>9</sup>; reduciéndose el efecto precio (para ambos años) a US\$ 1 376 millones.

Para una mejor comprensión de estos dos resultados sobre los efectos precios estimados, hay que concluir que --salvo por los precios de los metales preciosos-- las

<sup>9</sup> Cuadro 17, Memoria 1999, BCRP.

cotizaciones de las principales exportaciones tradicionales del Perú fueron bastante favorables para el país en 1997. Tomando 1994 como año base, los índices de precios nominales en 1997 fueron favorables en 66,5% la harina y aceite de pescado; en 48,8% el zinc; en 33,6% el café; en 21,5% el hierro; en 15,4% el estaño; en 4,3% el plomo; y en 2,4% el cobre. En cambio, los índices sólo fueron desfavorables en 11,9% el oro; y en 9% la plata refinada.<sup>10</sup>

### 3.2.2 *Efectos en las Exportaciones No Tradicionales*

En el caso de las exportaciones de productos no tradicionales, es más difícil estimar los efectos de *la Crisis* sobre el desempeño de estas exportaciones en los dos últimos años. En este caso, hay un mayor número de partidas y una gran diversidad de productos y de calidades, por lo que tendríamos que considerar una amplia gama de precios; no se trata pues de productos estandarizados con cotizaciones conocidas (como sí sucede con los productos tradicionales de exportación). Además, desde el punto de vista metodológico, sería algo errado generalizar que la gran mayoría de las variaciones que se han dado a partir de la crisis internacional en las cotizaciones y cantidades físicas de estas partidas, se deban exclusivamente a ella. Lo que sí se puede generalizar es que los precios de las exportaciones no tradicionales fueron menos volátiles a los cambios en la demanda externa que se dieron en los mercados deprimidos por *la Crisis*.

También, como se verá más adelante, los efectos negativos del Fenómeno del Niño de 1997-98 en las exportaciones de productos agropecuarios y pesqueros no tradicionales fueron reducidos y, por lo tanto, no han sido considerados en este trabajo. Además, es conveniente agregar aquí que sólo ha habido avances modestos en el proceso de diversificación de estas exportaciones en estos últimos años, como estrategia de crecimiento económico, para que el Perú comience a enfrentar, desde ahora, el reto de la globalización de los mercados de productos en mejores condiciones de competitividad, para así poder aprovechar de los beneficios de la ampliación y el crecimiento de los mercados mundiales.

---

<sup>10</sup> Anexo 30, Memoria 1999, BCRP.

Si observamos las cifras preliminares publicadas por el BCRP, registradas en cuadro 4, vemos que las exportaciones de productos no tradicionales, en conjunto, decrecieron moderadamente en US\$ 79,6 millones (3,9%) y en US\$ 92,7 millones (4,7%) en 1998 y 1999, respectivamente. No experimentaron la gran volatilidad que tuvieron las exportaciones de productos tradicionales durante el período 1997-1999. Por trimestres, las bajas mayores se registraron entre el tercer trimestre de 1998 y el mismo período trimestral de 1999. Recién en el cuarto trimestre del año pasado se nota una pequeña mejora en el nivel de estas exportaciones, pero aún esta recuperación estaba 2,5% por debajo del nivel alcanzado en el último trimestre de 1997. Para efectos comparativos, estas exportaciones mostraron un gran crecimiento en sus ventas, tanto en dólares como en términos porcentuales, en el año 1997; estas ventas al exterior subieron de US\$ 1 589,7 millones en 1996 a un total de US\$ 2 046,5 millones en 1997, es decir, crecieron en un 28,7% anual, por mayores exportaciones de productos textiles, sidero-metalúrgicos y pesqueros.

Ya en 1998, las exportaciones de productos no tradicionales decrecieron al disminuir las exportaciones de productos agropecuarios y pesqueros, por los efectos negativos del último Fenómeno del Niño y la menor demanda de productos textiles en los mercados externos. Los únicos rubros que mostraron algún crecimiento moderado de sus exportaciones en 1998, fueron el metal-mecánicos y otros. En dicho año, el incremento en el tipo de cambio real debió haber mejorado en algo la competitividad de las exportaciones peruanas, lo que no se logró en forma plena por la permanencia de sobrecostos internos elevados. Si bien es cierto que se aplicó el "draw back" (la devolución de los derechos arancelarios de insumos y bienes intermedios), del 5% del valor FOB, a un número determinado de partidas arancelarias de los sectores pesquero y textil; este beneficio se dio en montos muy limitados. También se reglamentaron otras medidas secundarias (como la aplicación del seguro de crédito a las exportaciones como garantía preferente) para promover las exportaciones de productos no tradicionales.

Pero, debido a la falta de un plan de desarrollo integral de las exportaciones (en el que deberían participar y cooperar el Estado y los empresarios nacionales), los efectos del Fenómeno del Niño y la fuerte competencia de productos manufacturados muy baratos procedentes del Asia se hicieron sentir de todas maneras. Por ejemplo, las exportaciones textiles (las más numerosas de las no tradicionales) decrecieron en US\$ 39 millones (6,8%)

con respecto a lo que se exportó en 1997. Para el año pasado, las exportaciones textiles se recuperaron en US\$ 41,3 millones y llegaron a totalizar US\$ 574,9 millones, superando en apenas US\$ 2,3 millones al monto exportado de textiles en 1997.

Las exportaciones de prendas de vestir y otras confecciones, además de ser el primer rubro del sector textil, son el grupo más dinámico de las exportaciones no tradicionales. Si bien es cierto que solamente crecieron en US\$ 6,3 millones (1,9%) en 1998; sí aumentaron sustancialmente sus ventas en 1999, ya que lo hicieron en un 22,9% anual, hasta llegar a US\$ 414,4 millones; siendo los Estados Unidos el principal destino de estas exportaciones. Los otros tres rubros de las exportaciones textiles: hilados, tejidos y fibras textiles experimentaron bajas considerables en 1998 y también en 1999, con excepción de las fibras textiles que sí se recuperaron en algo en el último año. Estas bajas se debieron a la menor demanda de los otros mercados externos afectados por condiciones económicas desfavorables.

El segundo grupo en importancia de las exportaciones no tradicionales son las exportaciones del sector agropecuario, las que fueron afectadas parcialmente por los efectos del Fenómeno del Niño en 1998. En dicho año, estas exportaciones sufrieron un retroceso de US\$ 37,7 millones (11,1%), por menores exportaciones de espárragos en conserva y harina de flores de marigold. También, disminuyeron las exportaciones de cochinilla, pero por menores precios internacionales. En 1998 hubo mejoras modestas en las exportaciones de mangos, legumbres y otros productos vegetales frescos o refrigerados. En 1999 estas exportaciones agrícolas se recuperaron en 34,2%, debido a las mejores condiciones climáticas, llegando a US\$ 405,4 millones; monto récord muy por encima de los niveles de exportación alcanzados en años previos, al normalizarse las condiciones del clima; destacándose las exportaciones de espárragos, frutas y otros productos vegetales.

Las exportaciones no tradicionales del sector pesquero se redujeron por la escasez de ciertas especies marinas que generó el calentamiento de las aguas marinas en 1997-1998; así, disminuyeron las exportaciones de conservas y de pescado congelado, aunque sí subieron las exportaciones de concha de abanico (especie de aguas cálidas). Tanto en 1998 como en 1999, estas exportaciones pesqueras decrecieron bastante; primero en 19% y luego en 15,4% anual, por menores ventas de langostino, concha de abanico y pescado

congelado. Durante el último año, una plaga marina, *la mancha blanca*, afectó la producción de langostinos. Se cerró el año 1999 con un monto de US\$ 190,2 millones, muy por debajo de los US\$ 277,5 millones exportados en 1997 de productos pesqueros no tradicionales.

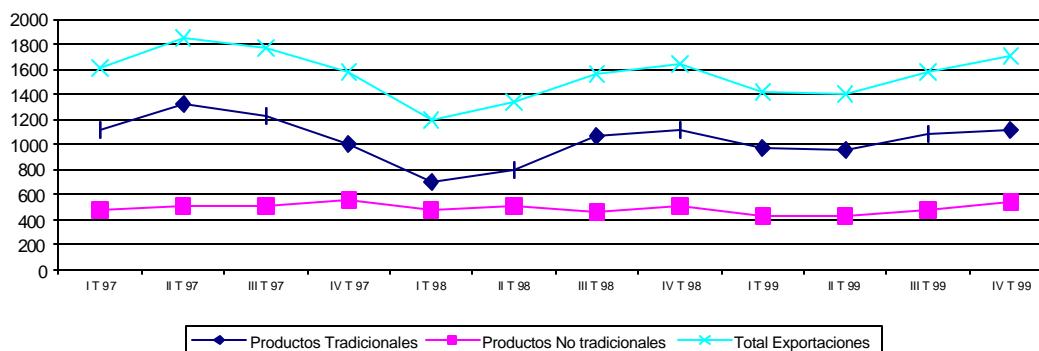
En resumen, si se quisiera cuantificar aproximadamente las secuelas del Fenómeno del Niño en las exportaciones pesqueras no tradicionales, en los años 1998 y 1999; se podría comparar los valores anuales exportados en ambos años con el monto realizado durante 1997. Sin embargo, al igual que el caso de las exportaciones de harina y aceite de pescado, 1997 fue un año muy excepcional para esta actividad. Por lo que sí se promedia los montos exportados en el período 1993-1997, unos US\$ 210,2 millones anuales, este promedio apenas si supera en forma marginal el promedio anual exportado (en 1998-1999) de US\$ 207,5 millones; por lo que en este caso se estima conveniente no incluir aquí estos efectos menores del Fenómeno del Niño.

Las exportaciones de productos sidero-metalúrgicos experimentaron una reducción de US\$ 11,5 millones (4,9%) en 1998, y una caída mayor de US\$ 24,5 millones (11%) en 1999. Del total de estas exportaciones sidero-metalúrgicos, las mayores reducciones en el primer año se dieron en las exportaciones de polvo de oro (por el retiro del beneficio del “draw back” a mediados del año 1998), alambre de cobre y manufacturas de zinc; aumentando las exportaciones de polvo de plata (porque aún gozaban del beneficio del “draw back”). A partir de enero de 1999, se eliminó el beneficio del “draw back” a las exportaciones de polvo de plata, lo que generó la mayor caída de estas exportaciones.

Las exportaciones de productos químicos bajaron en US\$ 9,9 millones (4,8%) en 1998. Principalmente, por el descenso en el precio internacional del carmín de la cochinilla, que redujo las ventas de colorantes en US\$ 10 millones. Y por la disminución de las ventas de las pastas y polvos para soldar, en US\$ 8 millones, a raíz de la eliminación del beneficio del “draw back” para este rubro de las partidas arancelarias en julio de dicho año. En 1999, el valor total de las exportaciones de productos químicos casi no varió, decreció en apenas US\$ 1,9 millones hasta US\$ 194,4 millones.

Finalmente, el rubro Otros agrupa a varios artículos, principalmente, a los productos manufacturados de metales preciosos y las exportaciones de maderas y papeles. En 1998, este rubro llegó a exportar US\$ 331,1 millones; es decir, hubo un incremento de US\$ 22,9 millones (7,4%) con respecto al monto de este rubro en 1997. Este incremento estuvo asociado con los “draw backs” que recibieron todos los productos elaborados con los dos metales preciosos (oro y plata) hasta las fechas antes señaladas. Posteriormente, en 1999, las ventas de estos productos (salvo los de orfebrería) se redujeron significativamente, en US\$ 146,2 millones (44,2%), al retirárseles el beneficio del reintegro arancelario señalado.

**Gráfico 4**  
**Exportaciones por Grupo de Productos**  
**(Millones de U.S. dólares)**



Se puede concluir que la coyuntura negativa de la Crisis afectó directamente a ciertas exportaciones de productos no tradicionales del país, pero no en la misma magnitud en que ésta influyó en los rubros de exportación tradicionales (véase el gráfico 4). Repitiendo patrones previos de crisis externas anteriores, vemos que las exportaciones de productos primarios siguen siendo los bienes más afectados por la disminución en demanda externa y las grandes bajas en sus cotizaciones. Los productos manufacturados esta vez fueron más afectados por la crisis asiática que en épocas previas de crisis externas. Ya que esta vez los tigres asiáticos, después de devaluar fuertemente sus monedas, inundaron con sus productos baratos los mercados mundiales; porque además de ingresar a nuevos mercados a través del “dumping” de precios, les urgía reducir sus excesivos inventarios para así cubrir sus urgentes necesidades de caja y atender el pago de sus enormes obligaciones financieras, contratadas en exceso.

### 3.2.3 *Efectos en las Importaciones*

La gran dependencia de productos importados de la economía peruana, se hizo más evidente cuando no se dio (en los años setenta y ochenta) un desarrollo integral en los sectores manufactureros no primarios (urbanos), para que estos pudieran competir en mejores condiciones en los mercados interno y externo de bienes transables. Si bien es cierto que esta gran dependencia de las importaciones (sobre todo de bienes de capital y de insumos), usualmente, se presenta en las etapas iniciales del proceso de crecimiento económico de los países en vías de desarrollo. Esta situación se torna peligrosa e inestable cuando la dependencia se profundiza aun más y esta condición no se revierte posteriormente, a medida que el país crece sostenidamente. Además, si las exportaciones no crecen lo suficiente como para financiar las crecientes importaciones requeridas para el proceso de desarrollo, tarde o temprano, el deterioro de la balanza comercial se convierte en un problema estructural crónico en el mediano y largo plazo.

Es bajo este contexto de alta dependencia, en el que tenemos que analizar los efectos de la Crisis sobre las importaciones peruanas en los últimos dos años. En general, podemos observar (en el cuadro 8) que la composición de las importaciones ha mantenido un patrón bastante regular. Desde la apertura de nuestra economía doméstica a la competencia externa, a fines de 1990, la participación de los bienes de consumo ha estado entre el 22 y el 24% del total de importaciones, en los últimos años.<sup>11</sup> A pesar de que fue decreciendo desde dicha apertura comercial, el grupo de insumos importados sigue siendo el primero y más importante de todos, con una participación superior al 40%. La porción de las importaciones de bienes de capital ha sido la más volátil desde hace 10 años, subiendo su participación hasta niveles por encima del 30% desde mediados de los noventa. El rubro otros bienes (vea nota 1/ del cuadro 8) ha decrecido en la última década desde niveles del 12% hasta un 4% más recientemente.

---

<sup>11</sup> La participación de los bienes de consumo de las importaciones promedió la mitad (10,7%) durante los años 1988-90, cuando los aranceles eran muy elevados y existían prohibiciones para importar bienes de consumo similares a los manufacturados en el país.

Cuadro 8 Variación Porcentual del PBI y Participación de Importaciones						
Año	PBI* (%)	Bienes de consumo	Insumos	Bienes de capital	Otros bienes 1/	Total
1988	- 8,7	9,5	55,6	25,4	9,5	100
1989	- 11,7	11,1	47,9	29,0	12,0	100
1990	- 5,1	11,6	45,6	30,3	12,5	100
1991	2,2	21,0	42,1	26,0	10,9	100
1992	- 0,4	22,6	44,5	26,6	6,3	100
1993	4,8	22,7	45,1	27,7	4,5	100
1994	12,8	24,4	41,1	30,4	4,1	100
1995	8,6	23,0	41,7	30,9	4,4	100
1996	2,5	23,4	41,0	30,7	4,9	100
1997 p/	6,7	22,3	40,2	32,9	4,6	100
1998 p/	- 0,4	22,9	41,2	31,6	4,3	100
1999 p/	1,4	21,4	44,8	31,8	2,0	100

\* Datos actualizados del PBI con año base 1994; salvo los años 1988, 1989 con año base 1979.  
1/ Comprende la donación de bienes, el ingreso de bienes bajo arrendamiento financiero y demás bienes no considerados según el clasificador utilizado. p/ Datos preliminares.  
Fuente: Memorias 1997, 1998, 1999 y Boletín Semanal. BCRP. Elaboración propia.

Es importante señalar también que los efectos negativos del Fenómeno del Niño han jugado un rol potencial no recogido en las estadísticas de importación de los años 1998 y 1999. La desaparición o escasez de la biomasa de anchoveta y sardina redujo considerablemente la pesca industrial, provocando menores volúmenes de producción y de exportación de harina y aceite de pescado. Esta escasa actividad en este sector no generó cierta demanda potencial de insumos, bienes intermedios y, en menor medida, de maquinaria y equipo importados. Luego, esta situación interna generó menos importaciones y, por lo tanto, un ahorro potencial de divisas y un menor déficit comercial y de cuenta corriente, sobre todo durante 1998. No se ha estimado estas posibles importaciones no efectuadas por la falta de una matriz insumo-producto del sector más actualizada (año 1994), al momento de realizar este estudio.

Como se ha señalado antes, el valor total de las importaciones del año 1998 decrecieron en US\$ 330,2 millones (3,9%) con relación al total importado en 1997; para 1999, la caída en las importaciones totales fue mucho mayor, de US\$ 1 493,5 millones (18,2%) (véase el gráfico 5). Lo que comprueba que los efectos de la recesión interna se manifestaron más intensamente durante el año 1999. Si analizamos más en detalle cada rubro individual de los principales componentes de las importaciones, según su uso o

destino económico, podemos señalar que el desenvolvimiento de cada rubro ha dependido, en mayor o menor grado, de la evolución de la economía doméstica; particularmente de la demanda agregada interna y de la disponibilidad del crédito local y su costo.

Los primeros indicios de una contracción en la demanda interna se iniciaron en el segundo trimestre de 1998; esta contracción se intensificó en el cuarto trimestre de 1998 (5,7% anual), alcanzando ésta su mayor nivel en el primer trimestre de 1999 (6,6% anual). La demanda interna se recuperó en términos estadísticos, pero no en forma real, durante el último trimestre de 1999 (3,7% anual). La inversión bruta privada ha sido el componente de la demanda interna que más ha decrecido (afectada por la Crisis y la recesión interna) desde el segundo trimestre de 1998; llegando a niveles muy bajos y recesivos desde el cuarto trimestre de 1998 hasta el tercer trimestre de 1999 (caídas sucesivas de 11,8%; 19,3%; 20,7%; y 21,4% anuales). Además, la disponibilidad del crédito interno se redujo mucho desde el tercer trimestre de 1998, por la crisis financiera, incrementándose las tasas de interés reales tanto en dólares como en nuevos soles. Recién en el primer trimestre del 2000 la inversión bruta privada se recuperó estadísticamente en 7,4 por ciento.<sup>12</sup>

Las importaciones de bienes de consumo (duradero y no duradero) se relacionan muy estrechamente con los niveles de ingreso y de consumo privado de la población. La recesión económica interna en el Perú se inició en el año 1998 y se intensificó en 1999, reduciendo la capacidad adquisitiva del consumidor peruano, sobre todo en el último año. Los consumidores en general tienen una elasticidad-ingreso de demanda por bienes de consumo no duradero menor que la correspondiente a los bienes de consumo duradero. Los datos de las importaciones de bienes de consumo lo confirman en el cuadro 9; durante 1998, el incremento en las importaciones de bienes de consumo no duradero fue de US\$ 39 millones (3,5% anual), mientras que las importaciones de bienes de consumo duraderos mostraron un decremento de US\$ 65 millones (8,1%). En 1999, la recesión económica se generalizó en todos los sectores, las importaciones de ambos grupos de bienes de consumo disminuyeron significativamente (vea gráfico 5); el grupo de bienes de consumo no duradero decreció en US\$ 214 millones (18,7%); mientras que los bienes de consumo duradero experimentaron una caída más marcada, de US\$ 231,5 millones (o del 31,4%).

---

<sup>12</sup> Cifras actualizadas de las Cuentas Nacionales en el Boletín Semanal N° 29 del 2000 del BCRP.

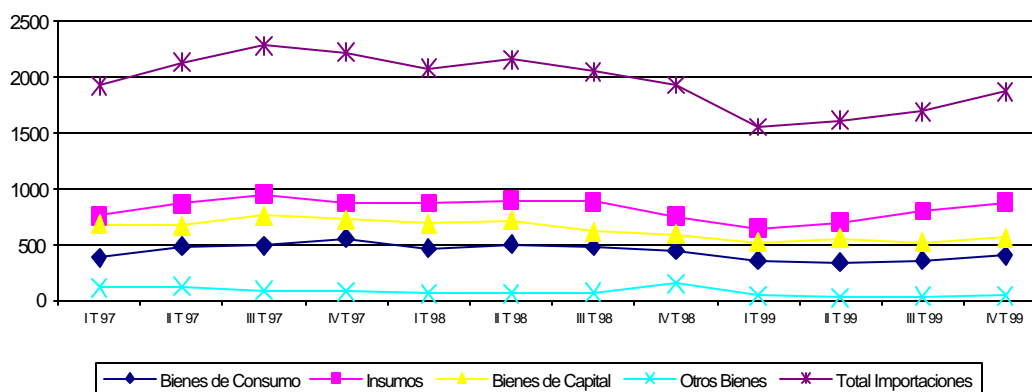
Según datos del BCRP, la reducción de US\$ 26,1 millones en las importaciones de bienes de consumo (en 1998) se debieron a menores adquisiciones del exterior de automóviles, juguetes, receptores de televisión y radiograbadoras. En cambio, por la menor producción interna a raíz del fuerte Fenómeno del Niño, se incrementaron las importaciones de alimentos en casi US\$ 80 millones (11,4%) por mayores compras de azúcar, arroz y aceite vegetal. La misma fuente, para 1998, indica que el efecto precio fue favorable en US\$ 62 millones, por los menores precios promedio del trigo (US\$ 27 millones), maíz (US\$ 21 millones) y soya (US\$ 15 millones). Al profundizarse la recesión, en 1999 las importaciones de bienes de consumo en general bajaron aun más (US\$ 445,5 millones), tanto por las menores compras de automóviles, radiograbadoras, etc., como por las menores compras del exterior de los principales alimentos básicos.

Es necesario hacer aquí un paréntesis para referirnos a la fuerte dependencia alimentaria que tiene el Perú del exterior. Se importa grandes volúmenes de trigo, maíz y/o sorgo, arroz, azúcar, lácteos, soya y carnes. Así, en 1996, el Perú compró del exterior US\$ 820,9 millones (10,4% del valor total de importaciones de dicho año), cifra récord que se debió en parte al fuerte aumento de la cotización internacional del trigo. Posteriormente, en 1997, el valor total de las importaciones de los principales alimentos decreció en US\$ 121,3 millones; para volver a crecer nuevamente en US\$ 80,1 millones, en 1998, por la menor producción doméstica de alimentos ocasionada por el Fenómeno del Niño. Es necesario recalcar, en este caso, que esta vez los efectos de la Crisis jugaron temporalmente en favor de consumidores peruanos, ya que ellos se beneficiaron de la reducción de precios de los alimentos básicos en los mercados externos. Pero, principalmente, tanto la contracción de la demanda interna durante 1999 (que redujo la capacidad adquisitiva de gran parte de la población), como la escasez y el alto costo de los créditos del sistema bancario local, redujeron sustancialmente la importación anual de estos alimentos básicos, en US\$ 205,1 millones (26,3%), alcanzando un total de US\$ 574,6 millones.

Los efectos de la Crisis en las compras del exterior de insumos y bienes de capital no fueron tan inmediatos, como sí fueron tales efectos en las exportaciones del Perú en estos dos años. Dichas influencias recién se manifestaron posteriormente, a través de la recesión interna y la paralización de grandes proyectos mineros; cuando estos hechos dieron lugar a una menor compra del exterior de insumos y bienes de capital (vea el gráfico

5). Sin embargo, no todos los efectos de la Crisis fueron negativos; tenemos el caso de los muy bajos precios reales de los hidrocarburos en 1998 y el primer trimestre de 1999; los que se dieron por la acumulación de grandes reservas de petróleo en los mercados mundiales, al disminuir la demanda de las economías recesadas del sudeste asiático, al continuar la sobreproducción de los principales países productores de hidrocarburos y por un invierno relativamente benigno en el hemisferio norte.

**Gráfico 5**  
**Importaciones y sus Componentes**  
**(Millones de U.S. dólares)**



Así fue como el Perú obtuvo en 1998 un ahorro anual de US\$ 48,6 millones, al reducirse el déficit de hidrocarburos de US\$ 403,8 millones a US\$ 347,4 millones. Pero en 1999, al revertirse los precios bajos del petróleo y sus derivados en el segundo trimestre, y seguir subiendo estos rápidamente durante el segundo semestre, nuevamente, se incrementó la brecha externa en los hidrocarburos; llegando ésta a US\$ 389,3 millones. Es bueno recalcar que en 1999, por la recesión interna, se importaron menores volúmenes físicos de petróleo y combustibles; pero el efecto en la subida de precios fue mayor que el efecto logrado por la reducción en los volúmenes importados. Esta vez los principales países productores y exportadores de petróleo, mayormente, miembros de la OPEP, redujeron sustancialmente sus niveles de producción; incrementándose los precios del petróleo a niveles históricamente muy altos a principios del año 2000.

Cuadro 9  
**Importaciones Según Uso o Destino Económico**

	(Millones de US dólares)			(Variación porcentual)	
	1997	1998	1999	1998/1997	1999/1998
<b>I. Bienes de consumo</b>	<b>1 909,9</b>	<b>1 883,8</b>	<b>1 438,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-23,7</b>
No duradero	1 107,3	1 146,3	932,3	3,5	-18,7
Duradero	802,6	737,6	506,1	- 8,1	- 31,4
<b>II. Insumos</b>	<b>3 436,6</b>	<b>3 386,2</b>	<b>3 015,4</b>	<b>- 1,5</b>	<b>- 11,0</b>
Combustibles y lubricantes	780,2	579,9	640,6	- 25,7	10,5
Materias primas para agricultura	201,9	204,2	185,1	1,1	- 9,4
Materias primas para industria	2 454,4	2 602,1	2 189,7	6,0	- 15,9
<b>III. Bienes de capital</b>	<b>2 816,4</b>	<b>2 602,4</b>	<b>2 139,5</b>	<b>- 7,6</b>	<b>- 17,8</b>
Materiales de construcción	244,4	215,3	198,8	- 11,9	- 7,7
Para la agricultura	28,3	44,8	65,6	58,3	46,4
Para la industria	2 037,1	1 768,2	1 396,6	- 13,2	- 21,0
Equipos de transporte	506,5	574,4	478,5	13,4	- 16,7
<b>IV. Otros bienes 1/</b>	<b>389,8</b>	<b>349,9</b>	<b>135,6</b>	<b>- 10,2</b>	<b>- 61,3</b>
<b>V. Total importaciones</b>	<b>8 552,6</b>	<b>8 222,4</b>	<b>6 728,9</b>	<b>- 3,9</b>	<b>- 18,2</b>
<b>Principales alimentos 2/</b>	<b>699,6</b>	<b>779,7</b>	<b>574,6</b>	<b>11,5</b>	<b>- 26,3</b>

Cifras preliminares para 1998 y 1999.

1/ Comprende la donación de bienes, el ingreso de bienes bajo arrendamiento financiero y demás bienes no considerados según el clasificador utilizado.

2/ No incluye alimentos donados.

Fuente: Anexo 27, Memoria 1999. BCRP

Las importaciones de materias primas para la agricultura han sido relativamente reducidas; sólo han representado el 6% del total de insumos importados en ambos años del análisis; y subieron en apenas US\$ 2,3 millones, hasta sumar US\$ 204,2 millones, en 1998, por las mayores compras de alimentos para animales, insecticidas y fungicidas para el campo. Posteriormente, en 1999, las compras del exterior de insumos para el agro disminuyeron en US\$ 19,1 millones (9,4%). Pero la poca importancia que se le ha dado al desarrollo del sector agrícola en el Perú, es más evidente cuando se observan las estadísticas de importación de bienes de capital para la agricultura; las que muestra la escasa capitalización de este sector primario y la baja productividad en muchos de sus cultivos. Las compras del exterior de maquinarias y equipos para la agricultura subieron en US\$ 16,5 millones, en 1998, hasta sólo US\$ 44,8 millones (es decir, de 1% a 1,7% del monto total de bienes de capital importados). Las comprar de bienes de capital para este sector recién han subido en US\$ 20,8 millones, en 1999, hasta totalizar US\$ 65,6 millones; monto que sólo representa el 3,1% del total de bienes de capital importados. Todas estas cifras muestran la postergación, el poco desarrollo y la falta de medidas integrales para promover al sector agrícola en general durante estos años.

Las compras del exterior de materias primas para la industria representaron casi el 77% del total de insumos importados en 1998; mientras que las importaciones de bienes de capital para la industria comprendieron alrededor del 68% del total de este tipo de importaciones en dicho año. Estas cifras reiteran la gran dependencia que aún tiene la industria manufacturera peruana de bienes de capital e insumos importados; ya que no se logró, en los años setenta y noventa, desarrollar un sector industrial intermedio más eficiente y capaz de proveer en forma adecuada la creciente demanda de bienes de capital y de productos intermedios, requerida por las actividades manufactureras establecidas por la política de sustitución de importaciones.

La recesión interna también afectó las compras de bienes de capital para la industria en ambos años. En el Cuadro 9 se puede ver que la economía peruana primero recortó en 1998 las compras externas de bienes de capital en 13,2% (US\$ 268,9 millones); para que luego, en 1999, se redujeran aun más estas importaciones en un 21,0% (US\$ 371,6 millones). La incertidumbre generada por *la Crisis* y luego por la recesión interna, más la escasez y el mayor costo del dinero, conjugaron esfuerzos para deprimir la inversión privada en los dos años. Por el lado de las materias primas importadas para la industria, éstas se incrementaron en un 6,0% (US\$ 147,7 millones), en 1998; para luego decrecer en 15,9% (US\$ 412,4 millones), en 1999. Quizás los empresarios peruanos fueron sorprendidos por la crisis externa; puede que al principio de ésta, ellos subestimaron sus efectos sobre la demanda interna; hallándose de improviso con una gran cantidad de inventarios, lo que los obligó a reducir sustancialmente sus niveles de producción.

Hay dos grupos de bienes de capital importados que no se han tratado hasta ahora; son los equipos de transporte y los materiales de construcción. Las compras del primer grupo se incrementaron en US\$ 67,9 millones en el año 1998, debido a mayores importaciones de vehículos de carga y camiones y de sus accesorios. En 1999, estas importaciones decrecieron en mayor magnitud, en US\$ 95,9 millones, por la menor demanda interna del sector. Las compras de materiales de construcción del exterior son consideradas como adquisiciones de bienes de capital. Estas importaciones han disminuido mucho en ambos años: US\$ 29,4 millones (12%) en 1998 y US\$ 16,2 millones (7,5%) en 1999; ya que la industria de la construcción fue la actividad económica más afectada por la recesión interna en el Perú. Así, desde el cuarto trimestre de 1998 hasta el tercero de 1999,

el sector construcción ha tenido variaciones porcentuales (anuales) negativas de hasta dos dígitos en su PBI (del 9,4%, 13,1%, 12,0% y 16,7%)<sup>13</sup>.

Resumiendo los efectos de *la Crisis* en las importaciones peruanas durante 1998 y 1999, éstos no fueron tan inmediatos como los efectos sobre las exportaciones tradicionales; sino que fueron indirectos, a través de los efectos de la recesión interna (en gran parte ocasionada por la crisis externa). Teniendo en cuenta las importaciones ‘potenciales’ no realizadas de insumos y bienes de capital, por la reducida producción y exportación de harina y aceite de pescado (consecuencia del Fenómeno del Niño); y si se asume la hipótesis de que las condiciones económicas en ambos años hubiesen permanecido iguales a las existentes en 1997. Los valores estimados de las importaciones hubiesen sido mayores en US\$ 330 millones (1998) y US\$ 1 824 millones (1999); es decir, habrían totalizado US\$ 2 154 millones adicionales para ambos años. Este monto sería el estimado grueso en las importaciones del efecto total del decrecimiento y la recesión interna, afectados por la crisis externa y el Fenómeno del Niño de 1997-98.

#### 3.2.4 *Efectos en los Términos de Intercambio*

Antes de concluir todo lo referente al análisis de la balanza comercial, es bueno resumir los efectos que han tenido los precios relativos de nuestras exportaciones e importaciones, en los últimos dos años (1998-1999), sobre la economía peruana. Podemos afirmar que *la Crisis* fue la causa principal que generó una caída de términos de intercambio promedio del 13,8% para 1998; según el Banco Central, la mayor de las últimas cuatro décadas para la economía peruana. Si se revisa el cuadro 10, se verá que los precios de nuestras exportaciones cayeron en dos dígitos, promediando 18,2%, durante 1998; y en un dígito, promediando 6,7%, en 1999. Pero también bajó, aunque en sólo un dígito, el índice de precios de las importaciones peruanas, desde mediados de 1997, a un promedio anual de 3,1%; para hacerlo en forma más notoria, durante el año 1998, a un promedio anual de 5,1%. Para 1999, la disminución de los términos de intercambio, de 6,6% anual, se debió casi en su totalidad a la disminución del índice de precios de las

---

<sup>13</sup> Cifras correspondientes al PBI estimado con el año base 1994. Boletín Semanal N° 29 del 2000, BCRP.

exportaciones, frente a la estabilidad y posterior recuperación de los precios de las importaciones en los últimos meses de dicho año.

Es decir, la economía peruana importó un moderado proceso de deflación de precios de la economía mundial, generado en gran parte por *la Crisis* y la reducción de la demanda global. Esta caída en las cotizaciones internacionales de los “commodities” (productos básicos), y en especial del petróleo, fue complementada por una tendencia deflacionaria interna, bastante marcada, en los precios de los productos domésticos de la economía peruana. La que fue generada por los siguientes factores: la recuperación en los niveles de producción agrícola, al desaparecer los efectos del Fenómeno del Niño; la recesión interna, que se generalizó en casi todos los sectores productivos; y porque muchas empresas locales se vieron obligadas a liquidar sus inventarios acumulados, para obtener cierta liquidez, al romperse la cadena de pagos entre un gran número de empresas. Estas dos tendencias deflacionarias (la externa y la interna) permitieron que los precios de los bienes transables en los mercados nacionales tendieran a bajar, para compensar la menor demanda interna y el menor consumo privado que generó la recesión interna y los menores ingresos de los consumidores.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> La inflación (el IPC) fue de sólo 1,6%, en los 5 primeros meses del año 2000; igualmente, la inflación anualizada continuó disminuyendo en 3,3%. Lo que demuestra que la tendencia deflacionaria interna aún subsiste por la escasa capacidad de compra de gran parte de la población peruana y las buenas cosechas de productos agropecuarios.

Cuadro 10  
**Términos de Intercambio de Comercio Exterior**  
 (Índice 1994 = 100)

	Índices de Precios			Variación porcentual		
	Exportación 1/ 2/	Importación 1/ 3/	Términos de Intercambio	Exportación 4/	Importación 4/	Términos de Intercambio 4/
1996	117,6	114,6	102,6	0,4	4,2	- 3,7
1997	120,3	111,1	108,3	2,3	- 3,1	5,6
1998	98,4	105,5	93,3	- 18,2	- 5,1	-13,8
Mar.	100,8	105,5	95,6	- 16,9	- 4,4	- 13,1
Jun.	103,1	103,7	99,5	- 19,8	- 7,3	- 13,4
Set.	94,5	105,4	89,7	- 19,4	- 5,1	- 15,0
Dic.	96,2	103,9	92,6	- 12,6	- 3,1	- 9,9
1999	91,7	105,3	87,1	- 6,7	- 0,1	- 6,6
Mar.	96,0	102,0	94,1	- 4,8	- 3,3	- 1,5
Jun.	87,8	103,8	84,6	- 14,9	0,2	- 15,0
Set.	92,1	107,1	86,0	-2,6	1,6	- 4,1
Dic.	97,8	108,9	89,8	1,6	4,8	- 3,0

1/ Ponderación de acuerdo con la estructura de comercio de cada período

2/ Calculado sobre la base de los precios de exportación de cada producto tradicional y a la inflación externa para el resto de exportaciones

3/ Calculado sobre la base de los precios de importación de los alimentos y combustibles y a la inflación para el resto de importaciones.

4/ La variación porcentual que se indica es con respecto a similar período anterior.

Fuente: Anexo 28, Memoria 1999 y Cuadro 48 de Boletín Semanal N° 30-2000. BCRP.

### 3.3 Efectos en la Cuenta Servicios

La cuenta (o balanza) de servicios, el llamado *comercio invisible*, comprende a todos los servicios prestados (exportaciones) y recibidos (importaciones) del resto de países. Una buena parte de los rubros de la balanza de servicios comprenden a los ingresos y egresos por servicios que acompañan a los flujos de comercio exterior, como los fletes de transporte (en todas sus modalidades), los seguros de embarque y otros gastos conexos a las actividades del comercio exterior. Por lo tanto, el desempeño comercial de un país y el nivel de desarrollo de sus servicios, influyen mucho en el saldo resultante (déficit o superávit) de la cuenta de servicios. Igualmente, se incluyen en esta cuenta otros servicios brindados (al) o recibidos (del) exterior de carácter financiero, de informática, las regalías y derechos de licencia y otros servicios empresariales. También, se incluyen en esta cuenta los ingresos por los servicios brindados dentro del país a los turistas y viajeros no residentes, como los gastos efectuados en el extranjero por los viajeros y turistas residentes en el Perú.

Al igual que la balanza comercial, la balanza de servicios de la economía peruana siempre ha sido deficitaria. El cuadro 11 muestra un déficit récord de US\$ 767 millones en el total de la cuenta servicios en 1997. En el año siguiente, se dio una mejora considerable en la balanza de servicios al reducirse el saldo total negativo en US\$ 174 millones (o en 22,7%). Lo que se debió a varias razones: los ingresos aleatorios en la cuenta seguros y reaseguros, por pagos del exterior relacionados con la siniestralidad que afectó a varios sectores productivos del país, a causa del fuerte Fenómeno del Niño; los mayores ingresos al país de viajeros y turistas no domiciliados en el rubro de viajes; y por el menor déficit en otros servicios privados. Jugó en contra de la mejora experimentada en 1998, el incremento en el saldo negativo de servicios de transporte (de fletes y pasajeros) y un menor ingreso del exterior por los servicios de comunicaciones.

De las cifras preliminares de 1999, se desprende que hubo un muy pequeño incremento (deterioro) de sólo 1,2% en el déficit total de servicios, que se debió principalmente a que se generó, de nuevo, los flujos netos de salida por pagos de seguros y reaseguros al exterior (un incremento de 116,1%), ya que no hubo ingresos apreciables por eventos siniestros de gran magnitud en el Perú. También, se redujeron los ingresos netos del exterior por comunicaciones. Esta reversión del déficit fue contrarrestada por una reducción en los fletes de transporte, por las menores compras del exterior de bienes; que fue más que contrarrestada por los menores ingresos del exterior (US\$ 93 millones), a causa de la reducida participación de naves y aviones peruanos en el transporte internacional de carga y pasajeros (Aeroperú, dejó de operar desde Marzo de 1999). El déficit no creció más debido al incremento neto de US\$ 53 millones en la cuenta viajes, por mayores ingresos turísticos para el Perú; y por la contratación (mejora) de US\$ 61 millones (11,1%) de otros servicios del exterior a causa de la recesión interna.

Cuadro 11 Balanza de Servicios					
	(Millones de US dólares)			(Variaciones porcentuales)	
	1997	1998	1999	1998/1997	1999/1998
<b>I. Transportes</b>	<b>- 608</b>	<b>- 651</b>	<b>- 583</b>	<b>- 7,1</b>	<b>10,4</b>
Fletes	- 616	- 628	- 542	- 2,0	13,7
Pasajeros	- 79	- 87	- 179	- 10,1	- 105,8
Otros 1/	88	64	138	- 27,3	115,6
<b>II. Viajes</b>	<b>383</b>	<b>393</b>	<b>446</b>	<b>2,6</b>	<b>13,5</b>
<b>III. Comunicaciones</b>	<b>101</b>	<b>69</b>	<b>52</b>	<b>- 31,7</b>	<b>- 24,6</b>
<b>IV. Seguros y Reaseguros</b>	<b>- 46</b>	<b>149</b>	<b>-24</b>	<b>423,9</b>	<b>- 116,1</b>
<b>V. Otros 2/</b>	<b>- 597</b>	<b>- 552</b>	<b>-491</b>	<b>7,5</b>	<b>11,1</b>
<b>VI. Total Servicios</b>	<b>- 767</b>	<b>- 593</b>	<b>-600</b>	<b>22,7</b>	<b>- 1,2</b>

Cifras preliminares para 1998 y 1999.  
1/ Comprende gastos portuarios de naves y aeronaves y comisiones de transporte, principalmente.  
2/ Comprende servicios de gobierno, financieros, de informática, regalías, alquiler de equipo y servicios empresariales, entre otros.  
Fuente: Anexo 32, Memoria 1999. BCRP.

En el caso de un estimado aproximado de los efectos de *la Crisis* en la balanza (o cuenta) de servicios, y si seguimos aplicando el supuesto de mantener las cifras de 1997 como base de comparación; si sólo tomamos en cuenta los fletes de transporte ahorrados por las menores actividades comerciales durante 1998 y 1999, se habría logrado un ahorro de US\$ 62 millones para ambos años. No se ha estimado el efecto en el rubro de seguros y reaseguros, porque no se ha tenido acceso a los datos desagregados de este rubro; pero, hay que recordar que el Perú recibió (durante 1998) pagos aleatorios del exterior por reclamos de siniestros ocasionados por el Fenómeno del Niño. Si se ha considerado un ahorro estimado de US\$ 151 millones, para 1998 y 1999, en el rubro otros servicios por los menores egresos derivados de la contratación de servicios en el exterior (por las empresas de inversión directa extranjera), servicios empresariales, profesionales y técnicos del exterior. En resumen, el efecto total de *la Crisis* en la cuenta servicios habría sido de aproximadamente un ahorro de US\$ 213 millones, en los últimos dos años.

### 3.4 Efectos en la Cuenta Renta de Factores

Según la metodología de balanza de pagos del FMI, la cuenta renta de factores incluye las remuneraciones de trabajadores domiciliados en el país percibidas por trabajos realizados en el exterior (crédito) y las remuneraciones de personas no residentes recibidas por labores desempeñadas dentro de nuestro territorio (débito). Igualmente, se incluyen en

esta cuenta todo tipo de renta de la inversión, sea directa o de cartera, y el pago de los intereses de créditos de largo y corto plazo y de bonos. A su vez, la renta de inversión directa incluye los dividendos y utilidades distribuidas, las utilidades reinvertidas y las utilidades no distribuidas de empresas sucursales en el país.

La forma en que el BCRP presenta las estadísticas de esta cuenta difiere de la clasificación estándar utilizada por el FMI en su Anuario de Balanza de Pagos. Esta presentación (a la peruana) tiene por objetivo diferenciar la naturaleza privada o pública de los ingresos (créditos) y de los egresos (débitos) por renta de los factores. Aunque no se encuentra registrado en el cuadro 12, es conveniente señalar que el saldo deudor de la cuenta renta de factores alcanzó el récord de US\$ de 1 999 millones en 1995 por mayores egresos privados y públicos --que también alcanzaron la cantidad récord de US\$ 2 582 millones--, pese a que los ingresos privados y públicos aumentaron y llegaron a US\$ 582 millones en dicho año.

Posteriormente, el saldo deudor de la cuenta renta de factores decreció hasta alcanzar la suma de US\$ 1 488 millones en 1998, es decir, bajó en 25,6% entre los años 1995 y 1998. Porque al haberse negociado una nueva programación de los vencimientos de la deuda externa pública del Perú con los gobiernos extranjeros --a través de Club de París--, los organismos multilaterales de crédito y la banca privada extranjera --a través de los Bonos Brady--; se redujo sustancialmente el servicio anual (intereses y comisiones) de la deuda externa pública, sobre todo desde 1997 hasta 1999. Pero los montos serán mayores en los próximos años al vencer pagos mayores por intereses de la deuda externa (pública) reprogramada.

Del análisis del cuadro 12, se ve que los ingresos privados provenientes del exterior, por pagos a la renta de los factores de residentes en el Perú empleados en el exterior, promediaron alrededor del 19% del total de ingresos de esta cuenta en los años 1997 y 1998; esta participación porcentualmente subió hasta el 21% durante 1999, pese a que disminuyó en US\$ 7 millones, por los menores ingresos recibidos del exterior por los fondos públicos colocados en la banca internacional (US\$ 115 millones). Los ingresos públicos por renta de factores fueron creciendo aceleradamente desde 1994, cuando sobrepasaron, en US\$ 143 millones, a los ingresos privados de esta cuenta. Se supone que

parte de estos ingresos públicos en esta cuenta provienen de los intereses generados por los fondos del proceso de privatización de las empresas públicas, colocados en la banca internacional; y que, como se acaba de señalar, han decrecido en un 18,2% en 1999, por el probable empleo de parte de estos fondos de la privatización para financiar inversiones públicas de carácter social y, probablemente, parte del déficit presupuestal del año pasado.

Por el lado de los egresos de la cuenta renta de factores, los egresos privados crecieron rápidamente desde mediados de la década de los 90 hasta comprender alrededor de la mitad de los egresos totales de la cuenta desde 1997 hasta 1999 (50,5%, 52,3% y 50,6%). Es decir, las remesas al exterior de las utilidades de las inversiones directas y de los intereses por préstamos al sector privado peruano han superado marginalmente desde 1997 los intereses totales pagados por el sector público del Perú. Esta situación se debe a dos hechos: primero, las privatizaciones e inversiones adicionales en los sectores de telecomunicaciones, banca y seguros, minería, energía, etc., han generado un mayor flujo de egresos por rentas de los factores de la producción hacia el exterior; y segundo, la reprogramación de la deuda externa pública desde 1995, con el Club de París y con la banca privada y los proveedores extranjeros, han aliviado el servicio de la deuda externa hasta el año 2 000; en que el Perú deberá comenzar a pagar montos mayores.

Como se indicó en la Introducción, *la Crisis* afectó a la economía peruana ya golpeada por el fuerte Fenómeno del Niño, lo que dio lugar a una recesión interna que deprimió la demanda interna y el consumo; situación que se complicó aun más con el rompimiento de la cadena de pagos entre las empresas, y por la falta del financiamiento adecuado e inmediato (del sistema financiero nacional) para recomponer la cadena de pagos. Las inversiones extranjeras en el Perú no pudieron sustraerse a esta contracción económica interna y, probablemente, también tuvieron menores beneficios durante estos dos años de análisis; por lo que hubo menores remesas de utilidades y dividendos a sus empresas matrices en el exterior. Probablemente, estas empresas se vieron forzadas a capitalizar utilidades y retener ganancias no distribuidas, para así resolver los problemas de falta de liquidez interna y poder continuar con sus operaciones locales.

Las cifras en el cuadro 12 confirman esta apreciación; éstas indican que las remesas al exterior (de utilidades y dividendos) bajaron en US\$ 124 millones (24,6%) en 1998, y en

US\$ 88 millones (23,2%) en 1999. En cambio las utilidades capitalizadas y los beneficios no distribuidos (que se quedaron dentro de las empresas en el Perú) aumentaron en US\$ 32 millones (46,4%) en 1998, y en US\$ 79 millones (78,2%) en 1999. Por supuesto que estas son sólo estimaciones aproximadas de los efectos de *la Crisis* en estos rubros de esta cuenta, ya que la utilización de estos beneficios de ejercicios anteriores de algunas de las empresas situadas en el Perú, se podría deber a planes de expansión propios o de otra índole de estas compañías transnacionales, y no tanto a la falta de liquidez generada por la situación externa e interna.

Cuadro 12					
Renta de Factores					
	(Millones de US dólares)			(Variaciones porcentuales)	
	1997	1998	1999	1998/1997	1999/1998
<b>I. Ingresos</b>	<b>722</b>	<b>778</b>	<b>656</b>	<b>7,8</b>	<b>- 15,7</b>
1. Privados	137	146	138	6,6	- 5,5
2. Públicos	585	632	517	8,0	- 18,2
<b>II. Egresos</b>	<b>2 194</b>	<b>2 266</b>	<b>2 200</b>	<b>- 3,3</b>	<b>- 2,9</b>
1. Privados	1 107	1 185	1 112	- 7,0	6,2
Utilidades y dividendos 1/	504	380	292	24,6	23,2
Ganancias no distribuidas 2/	69	101	180	- 46,4	- 78,7
Intereses	534	703	639	- 31,6	- 9,1
Largo plazo	160	208	239	- 30,0	- 14,9
Corto plazo 3/	356	473	366	- 32,9	22,6
Bonos	18	23	34	- 26,5	- 47,8
2. Públicos	1 087	1 081	1 088	0,6	- 0,7
Intereses de largo plazo	958	873	887	8,9	- 1,6
Intereses por bonos	79	159	167	- 101,3	- 5,0
Intereses BCRP 4/	45	44	32	2,2	27,3
Intereses de corto plazo 5/	5	5	2	0,0	60,0
<b>III. Saldo (I-II)</b>	<b>-1 472</b>	<b>-1 488</b>	<b>-1 545</b>	<b>- 1,1</b>	<b>- 3,8</b>
1. Privados	- 971	- 1 039	- 974	- 7,0	6,3
2. Públicos	- 502	- 449	- 571	10,6	- 27,2

Cifras preliminares para 1998 y 1999.  
1/ Se refiere a los montos remesados al exterior. 2/ Comprende las utilidades capitalizadas y las no distribuidas. 3/ Incluye intereses de las empresas públicas no financieras. 4/ Comprende intereses por deudas de corto y largo plazo. 5/ Comprende los intereses del Banco de la Nación, de la banca de fomento en liquidación y de la deuda asumida por el Estado.  
Fuente: Anexo 33, Memoria 1999. BCRP.

Otro rubro de esta cuenta, que también ha sido afectado por la coyuntura externa negativa en los mercados financieros globales, sobre todo cuando estalló la crisis rusa, es el de egresos de intereses del sector privado. En el mismo cuadro 12 se ve como en 1998 hubo un mayor egreso de US\$ 169 millones (31,7%) sobre la cifra correspondiente de 1997. Gran parte de este mayor egreso fue por un mayor pago de intereses al exterior de corto

plazo del sector empresarial privado; lo que demuestra que el sector privado ha dependido para su financiamiento más de los préstamos a corto plazo que de los de mediano y largo plazo. En cambio, en 1999, los egresos por pago de intereses del sector privado fueron algo menores que los montos de un año antes, pero se debieron más a una menor salida de pagos por intereses al exterior de corto plazo. Es decir, los egresos privados por intereses de corto plazo mostraron una gran volatilidad entre 1997 y 1999; en cambio, los egresos privados por intereses de largo plazo mostraron una tendencia creciente en los tres años.

En el caso de los egresos por intereses del sector público al exterior, estos han permanecido más o menos estables durante el período 1997 y 1999; lo que se explica por lo ya dicho antes sobre la reprogramación de la deuda externa pública del Perú con el Club de París y el Plan Brady. Los alivios en esta cuenta se dan plenamente a partir del año 1997, al reducirse los pagos anuales de los intereses de largo plazo de la deuda externa del Estado negociada con los países acreedores del Club de París, y al fijarse sólo pagos semestrales de los intereses de los Bonos Brady desde el tercer trimestre de 1997.

Finalmente, si bien es cierto que es difícil evaluar los efectos directos de *la Crisis* sobre los ingresos y egresos originados por renta de los factores dentro y fuera del país a los agentes económicos durante los últimos dos años. Se puede generalizar que la contracción en el crecimiento económico y la recesión interna (generada por el choque externo) han afectado la rentabilidad de las inversiones internas y, por lo tanto, limitado la capacidad de pago de la economía doméstica para cumplir con los desembolsos del servicio de la deuda pública y privada del país. Sin embargo, los reembolsos de la deuda externa pública del Estado peruano se negociaron y reprogramaron sobre supuestos de años normales de crecimiento económico sostenido; lo que no se ha cumplido en estos últimos dos años. Además, la recuperación plena de nuestra economía en este año no está garantizada, por lo que se podrían presentar dificultades en los pagos si es que no se genera una pronta recuperación de la economía peruana en el corto plazo.

#### 4. EFECTOS DE LA CRISIS EN LA CUENTA FINANCIERA

Los efectos más visible de *la Crisis* se presentaron por el lado de los flujos financieros, los que salieron apresuradamente de las economías más afectadas por las turbulencias y la volatilidad de las bolsas en general. El mercado financiero peruano no se pudo sustraer de este fenómeno global y regional; por lo que es muy importante tratar de medir aproximadamente los efectos financieros de este choque externo. Ahora toca ver cómo se desempeñó la cuenta financiera de la balanza de pagos del Perú en este contexto.

En el cuadro 3 (o en el gráfico 6, por trimestres) se muestra el resumen de lo que sucedió con la Cuenta Financiera, lo que antes se ha conocido habitualmente como la Cuenta de Capital. Siguiendo la clasificación hecha por el BCRP, esta cuenta general consta a su vez de tres cuentas específicas: la del sector privado, la del sector público y la de capitales de corto plazo. Hay que recordar que estas cuentas registran los movimientos de activos y pasivos financieros de residentes del país --incluyendo al Estado peruano-- con todos los residentes del resto del mundo --inclusive los otros gobiernos y organismos multinacionales. Hay que recordar que estas cifras que se dan aquí son saldos netos positivos o negativos de cada rubro.

Del cuadro 3 --que resume todas las cuentas de la balanza de pagos del Perú para los tres años seleccionados-- se concluye que en 1997 el saldo neto positivo (o superávit) de US\$ 5 705 millones de la cuenta financiera superó en gran medida al déficit de la cuenta corriente en dicho año, que llegó a la cifra de US\$ 3 059 millones. Si consideramos en conjunto a los saldos netos favorables del sector privado y del sector público (US\$ 3 064 millones) de la cuenta financiera, vemos que ambos saldos solventaron el íntegro del déficit corriente (sobrando US\$ 5 millones). Mientras que los US\$ 2 641 millones de capitales de corto plazo contribuyeron a la ganancia de reservas internacionales netas para el país y a compensar el saldo negativo de financiamiento excepcional de US\$ 829 millones<sup>15</sup>.

Pero en 1998 la situación cambió radicalmente, el déficit de cuenta corriente subió en US\$ 575 millones hasta llegar a US\$ 3 634 millones; mientras que el superávit en la

cuenta financiera bajó en US\$ 3 987 millones para llegar a sólo US\$ 1 718 millones. Este monto financió el 47,3% del déficit corriente, US\$ 365 millones de financiamiento excepcional cubrieron el 10%, US\$ 546 millones de errores y omisiones netos se encargaron del 15%, y una gran reducción de US\$ 1 006 millones en el flujo de reservas netas cerró la brecha de 27,7% del déficit de cuenta corriente en 1998.

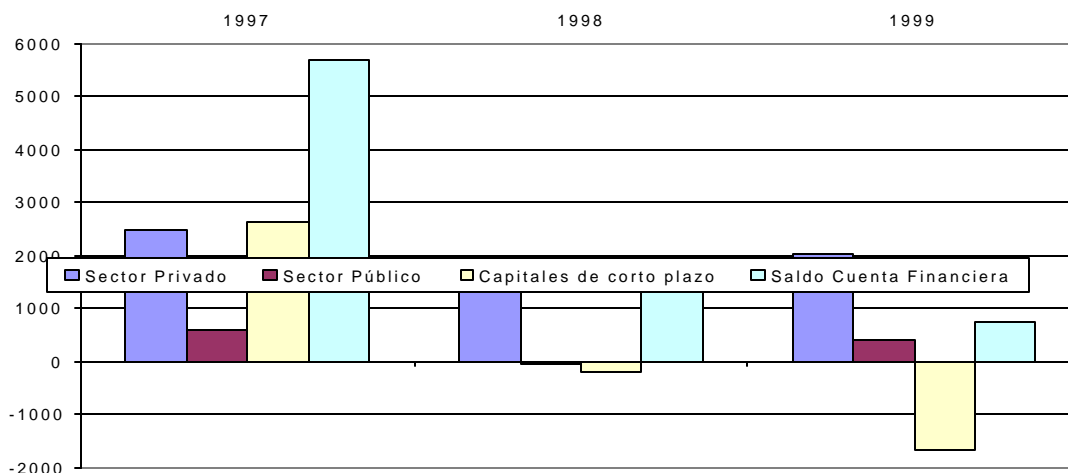
Según las cifras preliminares, en 1999 la brecha en cuenta corriente se redujo mucho, y llegó a US\$ 1 817 millones. También, el saldo de la cuenta financiera cayó inmensamente, bajó a US\$ 760 millones; por lo que sólo financió esta vez el 41,8% de ella; el saldo neto de financiamiento excepcional (US\$ 18 millones), apenas cubrió el 1% de ésta; US\$ 264 millones (por errores y omisiones netos) representó el 14,5%; y una reducción de US\$ 775 millones en las reservas internacionales netas del Perú se encargó de financiar el restante 42,7% del déficit de cuenta corriente en 1999.

Del análisis preliminar de las cifras del cuadro 3 (o del gráfico 6), se puede resumir tentativamente que los años 1998 y 1999 han sido muy desfavorables, desde el punto de vista financiero, para la economía peruana. Se tuvo que recurrir al empleo de US \$ 383 millones de financiamiento excepcional y a la pérdida de reservas netas del BCRP por US\$ 1 781 millones, para cubrir los efectos financieros negativos del choque externo; los que ya se estarían comenzando a revertir en este año 2000.

---

<sup>15</sup> Los US\$ 829 millones son el resultado de créditos por US\$ 4 873 millones de bonos Brady, por US\$ 431 millones de refinanciación y por US\$ 6 millones de condonación de deuda externa; y de débitos por US\$ 6 139 del flujo de atrasos netos.

**Gráfico 6**  
**Evolución de la Cuenta Financiera**  
**(Millones de US dólares)**



#### 4.1 Efectos en la Cuenta Financiera del Sector Privado

Mientras tanto, se inicia aquí el análisis de las tres cuentas principales de la balanza financiera; comenzando en primer lugar con la cuenta financiera del sector privado, la que se encuentra resumida en el cuadro 13. De los datos estadísticos recogidos, se puede afirmar que la subcuenta más afectada por la incertidumbre financiera global desde mediados de 1997 fue la inversión en cartera, principalmente la inversión de portafolio de los no residentes en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Estos inversionistas comenzaron a efectuar retiros netos –es decir, vendieron más acciones de las que compraron– de sus inversiones de la BVL desde el tercer trimestre de 1997, coincidiendo con el comienzo de la crisis asiática; para luego alcanzar montos más elevados de retiros entre el tercer trimestre de 1998 y el primer trimestre de 1999 (US\$ 642 millones), coincidiendo esta vez con la crisis rusa y la situación crítica del Brasil. Según datos de las últimas dos Memorias del BCRP, la firma Telefónica compró US\$ 360 millones y US\$ 163 millones de American Depositary Receipts (ADR's) en 1998 y 1999, respectivamente. Es decir, dicha empresa fue responsable por US\$ 523 millones (el 66,8%) de los US\$ 783 millones correspondientes al flujo por participación de capital (de cartera) negativo en ambos años.

El otro rubro (aún pequeño) de la inversión de cartera del sector privado lo constituye los bonos y otros instrumentos de renta fija emitidos por empresas residentes en Perú y colocados en el exterior. La globalización de los mercados financieros ha permitido el acceso de las grandes empresas locales a este financiamiento de mediano y largo plazo, en condiciones mucho más favorables de las que ofrece el sistema financiero nacional. En términos netos el monto --la emisión menos la redención de estos instrumentos-- mostró un superávit de US\$ 250 millones en 1997, que descendió hasta US\$ 148 millones en 1998, y se convirtió en un déficit de US\$ 25 millones en 1999, por las desfavorables condiciones existentes para colocar dichos valores en los mercados financieros del exterior.

En cambio, la inversión directa no vinculada con la privatización mostró cifras positivas de crecimiento en 1998; US\$ 268 millones más que el monto del año anterior, y que se dirigieron mayormente a los sectores petrolero, servicios e industria. Posteriormente, en 1999, la inversión directa decreció en US\$ 70 millones con respecto al año anterior. El endeudamiento neto de largo plazo del sector privado mostró saldos decrecientes en ambos años (US\$ 61 millones), porque las amortizaciones (US\$ 215 millones) fueron mayores que los desembolsos (US\$ 154 millones); pero los sectores favorecidos fueron la minería y los servicios. La subcuenta de inversión directa sin privatización es la que mayor participación tiene en la cuenta financiera del sector privado; así, su participación subió de 63% en 1997 hasta una participación del 93,2% en 1998, para luego bajar a 85,7% en 1999. Esta mayor participación se debió a dos factores: al crecimiento sostenido hasta el año 1998 de la inversión directa no vinculada a la privatización, que se redujo algo en 1999; y a la gran salida de inversión (foránea) de cartera de la BVL en los dos últimos años.

Cuadro 13  
**Cuenta Financiera del Sector Privado**

	(Millones de US dólares)			(Variación porcentual)	
	1997	1998	1999	1998/1997	1999/1998
<b>I. Inversión directa sin privatización</b>	<b>1 552</b>	<b>1 820</b>	<b>1 750</b>	<b>17,3</b>	<b>- 3,8</b>
<b>II. Préstamos de largo plazo</b>	<b>449</b>	<b>423</b>	<b>388</b>	<b>- 5,8</b>	<b>- 8,3</b>
Desembolsos	1 718	1 766	1 872	2,8	6,0
Amortización	- 1 269	- 1 344	- 1 484	- 5,9	- 10,4
<b>III. Inversión de cartera</b>	<b>317</b>	<b>- 343</b>	<b>- 316</b>	<b>- 208,2</b>	<b>7,9</b>
Participación de capital 1/	67	- 492	- 291	- 834,3	40,9
Bonos y otros 2/	250	148	- 25	- 40,8	- 116,9
<b>Subtotal cuenta financiera del sector privado sin privatización (I+II+III)</b>	<b>2 318</b>	<b>1 899</b>	<b>1 822</b>	<b>- 18,1</b>	<b>- 4,1</b>
<b>IV. Inversión directa por privatización</b>	<b>145</b>	<b>60</b>	<b>219</b>	<b>- 58,6</b>	<b>365,0</b>
<b>V. Total</b>	<b>2 463</b>	<b>1 959</b>	<b>2 041</b>	<b>- 20,5</b>	<b>4,2</b>

Cifras de 1998 y 1999 preliminares.

1/ considera la compra neta de acciones de no residentes en el país, registrada en la Cavali de la BVL. Además incluye la colocación de ADRs y el flujo neto de activos de largo plazo del sistema financiero.

2/ En términos netos, emisión menos redención.

Fuente: Anexo 34, Memoria 1999. BCRP.

La inversión directa por la privatización decayó mucho en 1998, ya que sólo ingresaron US\$ 60 millones; luego, en 1999, este rubro se recuperó en algo (US\$ 219 millones); para el trienio suman US\$ 424 millones. Estos son los resultados de las demoras y postergaciones del Ejecutivo en lo que resta del proceso de privatización y de concesiones. Como dato adicional es bueno recordar que entre los años 1992 y 1996 el Perú recibió US\$4 650 millones del exterior, por concepto de inversión directa por la privatización de empresas públicas en los sectores de telecomunicaciones, energía eléctrica, minería y petróleo, pesca, industria, transporte y banca. En 1994, el país recibió el monto récord de US\$ 2 241 millones, gran parte del que corresponde a la inversión de Telefónica de España en nuestro mercado. Este fue el único año en que este rubro superó a las otras tres subcuentas, alcanzando algo más del 58% de esta cuenta general.

#### 4.2 Análisis de la Cuenta Financiera del Sector Público

Los principales componentes de la cuenta financiera del sector público se encuentran registrados en el cuadro 14. Antes de continuar con el análisis de esta cuenta, es conveniente que se aclare que los activos y pasivos financieros del sector público (de mediano y largo plazo) no han sido afectados directamente por la crisis internacional de estos dos últimos años. El saldo total de esta cuenta casi siempre ha sido deficitario (de

signo negativo) durante la década de los noventa; salvo durante los años en que los desembolsos recibidos fueron mayores que las amortizaciones de los préstamos pasados (casos de 1997 y 1999). Lo que demuestra que el Estado peruano depende de préstamos y de ayuda económica del exterior para cubrir sus inversiones de mediano y largo plazo.

El saldo total positivo de US\$ 601 millones en 1997, a diferencia del saldo total negativo de US\$ 414 millones en 1996, muestra un hecho puntual de mucha trascendencia para el Perú, la inclusión de las operaciones derivadas del Plan Brady en esta cuenta. Es decir, el desembolso por US\$ 790 millones dirigido a financiar el pago inicial de dicho Plan y la adquisición neta por US\$ 133 millones para la compra de bonos cupón cero como garantía a los Bonos Brady. Es bueno señalar que también en 1997, los proyectos de inversión del Estado han tenido una participación preferente, ya que subieron de US\$ 440 millones en 1996 a US\$ 855 millones en 1997. Estos desembolsos se dirigieron especialmente a proyectos de inversión en los sectores de infraestructura económica (sectores transporte, energía) y de producción (principalmente a través de COFIDE). Los principales entes multilaterales de crédito que han financiado estos proyectos de inversión han sido el BID, el Banco Mundial y las otras agencias de desarrollo del Japón y Los Estados Unidos.

Cuadro 14  
Cuenta Financiera del Sector Público 1/

	(Millones de US dólares)			(Variaciones porcentuales)	
	1997	1998	1999	1998/1997	1999/1998
<b>I. Desembolsos</b>	<b>1 774</b>	<b>790</b>	<b>1 237</b>	<b>- 44,5</b>	<b>56,6</b>
Proyectos de Inversión	855	680	815	- 20,5	19,9
Gobierno Central	594	500	565	- 15,8	13,0
Empresas estatales	261	180	250	- 31,0	38,9
- Financieras	208	133	189	- 36,1	42,1
- No Financieras	53	47	61	- 11,3	29,8
Importación de Alimentos	0	10	0	--	--
Defensa	9	0	8	--	--
Libre Disponibilidad 2/	910	100	414	- 89,0	414,0
<b>II. Amortización</b>	<b>- 837</b>	<b>- 859</b>	<b>- 961</b>	<b>- 3,1</b>	<b>- 11,9</b>
<b>III. Bonos y Otros 3/</b>	<b>- 336</b>	<b>12</b>	<b>117</b>	<b>103,6</b>	<b>975,0</b>
<b>IV. Total</b>	<b>601</b>	<b>- 57</b>	<b>393</b>	<b>- 109,5</b>	<b>789,5</b>

1/ Preliminar. De mediano y largo plazo; excluye préstamos de apoyo a balanza de pagos al BCRP.

2/ En 1997, incluye US\$ 790 millones de desembolsos destinados a financiar el Plan Brady.

3/ Incluye la variación de activos internacionales de largo plazo del sector público. En 1997, considera los colaterales del Plan Brady.

Fuente: Anexo 35, Memoria 1999. BCRP.

El saldo total de la cuenta financiera del sector público fue negativo, en un monto de US\$ 57 millones, en 1998; porque los US\$ 658 millones de diferencia con respecto al saldo total de 1997 se debieron a la ejecución del Plan Brady en dicho año. En 1998, el monto desembolsado para proyectos de inversión descendió en US\$ 175 millones, pero en cambio sí subió en un 42% los desembolsos destinados a los proyectos de inversión en los sectores de la infraestructura social: US\$ 121 millones en vivienda y US\$ 43 millones en educación, casi todos financiados por el BID o el Banco Mundial.

Durante 1998, las amortizaciones de la deuda pública externa se incrementaron moderadamente (en US\$ 22 millones) con respecto a 1997. Del análisis de la composición de dichas amortizaciones, vemos que el Perú se favoreció en la realidad porque se le condonó una suma apreciable de la deuda pública externa por US\$ 156 millones (frente a los US\$ 5 millones por condonaciones en 1997); se efectuaron pagos por US\$ 677 millones en su fecha de vencimiento (contra US\$ 786 millones en 1997); en cambio, US\$ 26 millones fueron por alivios de refinanciación (frente a US\$ 46 millones en 1997).

De las cifras preliminares para 1999, el saldo total de esta cuenta financiera del sector público en 1999 fue nuevamente positivo, porque los desembolsos recibidos de la deuda pública se incrementaron sustancialmente, en US\$ 447 millones, muy por encima de los desembolsos recibidos un año antes. Este saldo total favorable se dio, principalmente, por los mayores desembolsos recibidos de libre disponibilidad en el segundo y cuarto trimestre del año pasado, que sumaron US\$ 414 millones para todo el año (US\$ 178 millones del BIRF y US\$ 236 del BID), primeros desembolsos de dos préstamos por US\$ 300 millones cada uno para el apoyo al sector financiero peruano afectado por *la Crisis*.

Del total de desembolsos recibidos en 1999, US\$ 815 millones (66%) fueron destinados a proyectos de inversión, de los que: US\$ 317 millones se destinaron a sectores productivos; US\$ 209 millones a la infraestructura económica; y US\$ 280 millones para la infraestructura social, financiados por el BID, Banco Mundial y préstamos del Japón. Los créditos recibidos para los sectores productivos fueron canalizados a través de COFIDE, y fueron concedidos por el BID, la CAF, los países miembros del Club de París y la banca internacional.

Cabe destacar aquí, que la economía peruana se verá apremiada a partir del año 2000, cuando comenzarán a vencer mayores amortizaciones de su deuda externa negociada con el Club de París y a través del Plan Brady. Por lo que se entiende la compra hecha por el Banco de la Nación, en el mercado secundario, de Bonos Brady del Perú por US\$ 128 millones, en el primer trimestre de 1999; para venderlos a fin de año por US\$ 269 millones, lo que ha permitido reducir la deuda Brady por el equivalente nominal de US\$ 403 millones.<sup>16</sup>

#### 4.3 Efectos en la Cuenta Financiera de Capitales de Corto Plazo.

El saldo o flujo neto (positivo) de capitales de corto plazo llegó a los US\$ 2 641 millones en 1997; siendo las empresas bancarias las que ocuparon el primer lugar, ya que los bancos se endeudaron (en términos netos) en US\$ 1 346 millones por la mayor disponibilidad de líneas de crédito del exterior al Perú. Esto sucedió después de que nuestro país se reincorporó al mercado financiero internacional; se generaron mayores flujos financieros a menores costos relativos: por la mejora en la apreciación riesgo-país de la economía peruana, por la ausencia de controles a los capitales del exterior, y por no existir ningún requisito de encaje legal para los créditos de corto plazo del exterior al sistema financiero local. Sólo en el año 1997, el segundo lugar correspondió al Banco de la Nación porque éste tuvo una reducción de activos netos del orden de US\$ 1 162 millones, asociada con el pago inicial de la deuda externa por el plan Brady.

---

<sup>16</sup> Tomado de la Memoria 1999, BCRP.

Cuadro 15  
Cuenta Financiera de Capitales de Corto Plazo

	(Millones de US dólares)			(Variaciones porcentuales)	
	1997	1998	1999	1998/1997	1999/1998
<b>I. Empresas Bancarias</b>	<b>1 346</b>	<b>- 140</b>	<b>- 1 412</b>	<b>- 110,4</b>	<b>- 1 008,6</b>
Activos 1/	- 125	- 35	- 368	- 72,0	1 051,4
Pasivos 2/	1 471	- 105	- 1 044	- 107,1	- 994,3
<b>II. Banco De La Nación 3/</b>	<b>1 162</b>	<b>5</b>	<b>92</b>	<b>- 99,6</b>	<b>1 840,0</b>
Activos 1/	1 167	41	94	- 96,5	- 129,3
Pasivos 2/	- 6	- 37	- 2	- 616,7	94,6
<b>III. Financieras No Bancarias</b>	<b>176</b>	<b>37</b>	<b>- 104</b>	<b>- 79,0</b>	<b>- 381,1</b>
Activos 1/	- 1	- 9	13	900,0	- 244,4
Pasivos 2/	177	46	- 117	- 74,0	- 354,4
<b>IV. Sector No Financiero</b>	<b>- 43</b>	<b>- 86</b>	<b>- 250</b>	<b>- 200,0</b>	<b>- 290,7</b>
Activos 1/	- 204	30	224	- 114,7	- 746,7
Pasivos 2/	161	- 116	- 474	- 172,1	- 408,6
<b>V. Capitales de Corto Plazo</b>	<b>2 641</b>	<b>- 185</b>	<b>- 1 674</b>	<b>- 107,0</b>	<b>- 904,9</b>

Cifras preliminares para 1998 y 1999.

1/ El signo negativo indica aumento de activos. 2/ El signo positivo indica aumento de pasivos. 3/

Incluye banca de fomento

Fuente: Anexo 36, Memoria 1999. BCRP.

Todo lo contrario aconteció en 1998 y 1999, agregando los montos de ambos años se tuvo un flujo neto negativo de capitales de corto plazo al exterior del orden de US\$ 1 859 millones; generado por el menor endeudamiento de las empresas bancarias -- particularmente desde el tercer trimestre de 1998 hasta el tercer trimestre de 1999-- y por la menor pérdida de activos del Banco Central de la Nación, que fue particularmente elevada en 1997. Estos reflujos de capital de corto plazo del país hacia el exterior fueron motivados por las crecientes restricciones en el crédito a los países emergentes y en vías de desarrollo generadas por *la Crisis*. La que también afectó los flujos netos de capital de corto plazo de las entidades financieras no bancarias en 1999 y del sector no financiero a partir del cuarto trimestre de 1998 y en 1999, tornándolos negativos.

Adicionalmente, a la crisis temporal de falta de liquidez interna, hubo que agregarle el mayor costo financiero del exterior, cuando creció fuertemente la apreciación riesgo-país de la economía peruana en los mercados financieros extranjeros. Así, para el segundo semestre de 1998 se estimó entre el 12% y el 17% la tasa de interés internacional relevante para la economía peruana, al incrementarse el “spread” correspondiente al riesgo país y que fluctuó entre 10 % y 7% anual para dicho segundo semestre.<sup>17</sup> Ya a inicios del año 2000 el

<sup>17</sup> Informe de Coyuntura: Perú: 1998. CISEPA, PUCP.

“spread” riesgo-país disminuyó, esperándose de que éste tienda a elevarse en vísperas de las elecciones políticas del 9 de marzo, si la inseguridad política aumenta.

## **5. EFECTOS EN LA POSICION DE SALDOS DE INVERSION Y DEUDA CON EL EXTERIOR**

La posición de inversión internacional de un país es un balance general de las tenencias de activos y pasivos financieros frente al exterior en un momento determinado (generalmente fin de año). El BCRP presenta una declaración parcial de la posición de internacional basada en los datos declarados por el BCRP, conocida como, Posición de saldos de inversión y deuda con el exterior. En el cuadro 16 vemos el detalle de este estado financiero en el que no se dan datos más amplios y completos sobre los saldos de inversión directa y de cartera. Hecha esta aclaración, procede ver cómo evolucionaron los montos de la inversión y la deuda del Perú con el exterior.

Los totales de los activos internacionales experimentaron caídas consecutivas en el bienio 1998-1999. Así, el monto fue menor en US\$ 1 194 millones a fines de 1998; y en US\$ 806 millones menos a fines de 1999. En ambos años, estas caídas se explican mayormente por las disminuciones de los activos internacionales del Banco Central de Reserva (que comprenden depósitos en el exterior, valores y otros); y no tanto por las variaciones en los otros activos en el exterior, tanto del sistema financiero como de otros sectores. Los otros activos del sistema financiero mostraron incrementos de US\$ 153 millones y de US\$ 303 millones en 1998 y 1999, respectivamente; es decir, las empresas del sistema financiero incrementaron sus activos internacionales en US\$ 456 millones en ambos años. Lo que demuestra que los bancos comerciales y otras empresas del sector financiero en el Perú prefirieron colocar sus fondos excedentes (los invirtieron) en el exterior; ya sea por la incertidumbre reinante o porque la mayor liquidez, generada por la reducción en el encaje legal, no fue colocada en su integridad dentro del país, por la insuficiencia de buenos clientes, sujetos de crédito, en el mercado local. Como porcentaje del PBI, los saldos de fin de año de los activos totales internacionales del país representaron el 27,4% del PBI en 1997, un 26,2% en 1998 y el 27,2% en 1999.

Los pasivos totales de la economía peruana con el resto de países aumentaron en US\$ 514 millones a fines de 1998; para luego bajar en US\$ 745 millones al concluir 1999. Los pasivos totales con el exterior incluyen la deuda externa total pública, la privada y la inversión extranjera (tanto directa como la de cartera). La relación entre estos pasivos totales y los activos totales han subido de 2,5 veces en 1997 hasta 2,8 veces en 1999; lo que demuestra la magnitud en que la economía peruana depende del ahorro externo para cubrir el insuficiente ahorro interno. Como porcentaje del PBI, los pasivos totales fueron subiendo de 68,5% en 1997, a 71,7% en 1998, hasta 77,3% en 1999; como efecto de la caída de la producción y la recesión interna.

Analizando el total de la deuda externa pública y privada, a fines de 1998, vemos que hubo un aumento de US\$ 835 millones; del que US\$ 1 085 millones corresponden a un incremento de la deuda total de mediano y largo plazo, y US\$ 250 millones menos de endeudamiento a corto plazo. De los US\$ 1 085 millones, un mayor endeudamiento de US\$ 422 millones corresponde al sector privado, y US\$ 775 millones al sector público; la deuda del BCRP bajó en US\$ 113 millones. Del mayor endeudamiento del sector público, US\$ 132 millones fueron por endeudamiento neto y a US\$ 643 millones de otros ajustes: el efecto del tipo de cambio y reducciones nominales de deuda. Como porcentaje del PBI, la deuda externa pública y privada de mediano y largo plazo representó el 40,7% del producto en 1998. Los US\$ 250 millones menos de endeudamiento externo, público y privado, de corto plazo resultan de bajas de US\$ 96 millones del sector financiero, US\$ 38 millones del BCRP y de US\$ 116 millones de Otros.

Cuadro 16  
**Posición de Saldos de Inversión y Deuda con el Exterior**  
(Niveles a fin de período)

	(Millones de US dólares)			(Variaciones porcentuales)	
	1997	1998	1999	1998/1997	1998/1999
<b>I. Activos</b>	<b>16 141</b>	<b>14 947</b>	<b>14 141</b>	<b>- 7,4</b>	<b>- 5,4</b>
1. Activos de Reserva del BCRP	11 119	9 982	9 002	- 10,2	- 9,8
2. Otros Activos en el Exterior	5 022	4 965	5 139	- 1,1	3,5
Sistema financiero (sin BCRP)	1 607	1 760	2 063	9,5	17,2
Otros activos	3 415	3 205	3 076	- 6,1	- 4,0
<b>II. Pasivos</b>	<b>40 392</b>	<b>40 906</b>	<b>40 161</b>	<b>1,3</b>	<b>- 1,8</b>
<b>1. Deuda Externa Pública 1/ y Privada</b>	<b>28 642</b>	<b>29 477</b>	<b>27 966</b>	<b>2,9</b>	<b>- 5,1</b>
a. Mediano y Largo Plazo	22 171	23 256	23 414	4,9	0,7
Sector privado	2 515	2 937	3 325	16,8	13,2
BCRP	869	756	589	- 13,0	- 22,1
Sector público	18 787	19 562	19 500	4,1	- 0,3
b. Corto Plazo	6 472	6 222	4 552	3,9	- 26,8
Sistema financiero (sin BCRP)	3 320	3 224	2 061	- 2,9	- 36,1
BCRP	81	43	10	- 46,9	- 76,7
Otros 2/	3 071	2 955	2 481	3,8	- 16,0
<b>2. Inversión Extranjera</b>	<b>11 750</b>	<b>11 428</b>	<b>12 195</b>	<b>- 2,7</b>	<b>6,7</b>
a. Inversión Directa	7 742	8 220	8 890	6,2	8,2
b. Inversión de Cartera	4 008	3 209	3 305	- 19,9	3,0
Participación de capital	3 685	2 737	2 859	- 25,7	4,5
Bonos y otros	323	471	446	45,8	- 5,3

Cifras preliminares para 1998 y 1999.

1/ La deuda pública externa comprende la deuda del Gobierno Central y de las empresas públicas garantizada por el Gobierno Central. Esta última representa en la actualidad menos del 2% del total. La deuda pública externa es en su mayoría de mediano y largo plazo (99%).

2/ Incluye principalmente deuda de corto plazo del sector privado no financiero.

Fuente: Anexo 37, Memoria 1999. BCRP

A fines de 1999, el total de la deuda externa, pública y privada, se redujo en US\$ 1,511 millones. Este monto resulta de comparar el pequeño aumento, de US\$ 158 millones, en la deuda a mediano y largo plazo con una gran reducción de la deuda a corto plazo por US\$ 1 670 millones. Sin embargo, el porcentaje del PBI que representó la deuda externa pública y privada a mediano y largo plazo subió hasta 45,1%. Durante el último año, el endeudamiento del exterior a mediano y largo plazo del sector privado se incrementó en US\$ 388 millones, mientras que el monto correspondiente del Banco Central se redujo en US\$ 167 millones, y también el del sector público en US\$ 62 millones. El menor endeudamiento externo a corto plazo, en 1999, se dio en todos los sectores; pero fue el sistema financiero (sin incluir el BCRP) el que redujo más su endeudamiento (en US\$ 1 163 millones), seguido por un menor endeudamiento de US\$ 474 millones del sector privado no financiero.

La inversión extranjera en la economía peruana ha mostrado un patrón evolutivo que difiere en algo del mostrado por el total de la deuda externa. Así, la inversión foránea en el país, primero decreció en US\$ 322 millones en 1998, para luego subir en US\$ 767 millones en 1999. Esta fluctuación se debió a que, si bien la inversión directa creció en US\$ 478 millones, la inversión de cartera (la participación de capital extranjero en la Bolsa de Valores de Lima) se redujo en US\$ 948 millones al concluir el año 1998, por el retiro de inversionistas extranjeros de la Bolsa limeña y la menor cotización de mercado de las inversiones remanentes. En cambio, a fines de 1999, la inversión extranjera directa creció en mayor medida, en US\$ 670 millones; y la inversión extranjera en la Bolsa se recuperó en US\$ 122 millones. El segundo componente de la inversión de cartera, la inversión extranjera en bonos y otros valores emitidos por empresas peruanas, se incrementó en US\$ 148 millones a fines de 1998; para reducir su saldo en US\$ 25 millones al final de 1999, al dificultarse la colocación de bonos en los mercados internacionales.

En resumen, del análisis de la posición de saldos de inversión y deuda con el exterior del Perú, en ambos años, se confirma lo ya señalado antes, cuando se analizó el comportamiento de las cuentas financieras: la gran transcendencia que tuvo *la Crisis* en los flujos financieros hacia y desde la economía peruana y, por lo tanto, en la posición de inversión internacional del Perú. Se puede concluir que los efectos de este ciclo de shocks externos se sintieron principalmente en cuatro frentes financieros:

1. Hubo un recorte sustancial de créditos del exterior, principalmente, en el crédito de corto plazo al sector financiero local.
2. La inversión extranjera de cartera, específicamente la participación de capital en BVL, disminuyó en gran medida por el retiro de inversionistas foráneos y por la baja en los precios de mercado de estos valores.
3. Se incrementaron los valores de los activos invertidos en el exterior del sistema financiero peruano, sobre todo en el año 1999.
4. En cambio, los activos de reserva del Banco Central disminuyeron sustancialmente, lo suficiente como para compensar las salidas y los menores flujos financieros al país.

## 6. OPERACIONES DE AJUSTE EN LA BALANZA DE PAGOS

Las transacciones económicas que se incluyen en toda balanza de pagos pueden ser clasificadas o agrupadas en dos grandes categorías o grupos: las *transacciones económicas autónomas* y las *transacciones económicas de ajuste*. Las *transacciones autónomas* se denominan así porque dependen de las decisiones libres de los agentes económicos, sean estos privados o públicos, y que hemos visto en las secciones 3 y 4 de este trabajo. Mientras que las *transacciones de ajuste o de balance* son las transacciones o operaciones que deben efectuar los países (o mejor dicho sus autoridades monetarias) para el ajuste, balance o financiamiento de la balanza de pagos. Por eso veremos a estas últimas en el orden en que aparecen en los cuadros de la balanza de pagos del Perú, elaborados por el Banco Central de Reserva.

### 6.1 La Cuenta de Financiamiento Excepcional

Esta tercera gran cuenta en la clasificación general de la balanza de pagos del Perú, el financiamiento excepcional, incluye las transacciones realizadas por las autoridades del país para financiar la balanza de pagos, e incluye la obtención de recursos financieros en préstamo del exterior para este fin específico, los atrasos en los pagos y la condonación de deudas, pero no incluye las variaciones en las reservas netas del país. Esta cuenta incluye en los últimos años únicamente las operaciones del sector público por cambios en la deuda externa pública del Estado peruano. En el cuadro 3, se han incluido las operaciones correspondientes a la emisión de bonos Brady (sólo en el año 1997), la refinanciación de créditos pasados (el principal y los intereses), la condonación de la deuda externa y el flujo de atrasos netos (positivo o negativo).

El arreglo del Plan Brady del Perú se concluyó en marzo de 1997; el Estado peruano emitió bonos Brady por un valor nominal de US\$ 4 873 millones a cambio de una deuda original de US\$ 10 575 millones. El BCRP, en su Memoria de 1997, detalla más ampliamente esta operación para los lectores interesados en esta negociación.<sup>18</sup> La refinanciación en este año alcanzó la suma total de US\$ 431 millones; de los que US\$ 46

---

<sup>18</sup> Memoria 1997, p. 73 y 74. BCRP

millones correspondieron a renegociaciones del principal y US\$ 385 millones a intereses, con los países acreedores del Perú por el Club de París (US\$ 394 millones) y la Japan Peru Oil Company (US\$ 37 millones). Estas operaciones de alivio en el servicio de la deuda externa peruana son consecuencia de acuerdos negociados en 1996 con ambos acreedores. El flujo negativo de atrasos netos llegó a US\$ 6 139 millones, un monto bastante alto, que se debió a la diferencia entre los vencimientos no pagados por US\$ 46 millones y las regularizaciones de atrasos por US\$ 6 185 millones. De este monto, US\$ 6 048 millones corresponden a la cancelación de deuda antigua por el Plan Brady, US\$ 6 millones a un pago de atrasos con proveedores y US\$ 131 millones a la recompra de deuda atrasada con Rusia.

El financiamiento excepcional en 1998 tuvo un saldo positivo de US\$ 365 millones, todo lo contrario de lo ocurrido en 1997 en que fue negativo, en US\$ 829 millones. Esta diferencia del financiamiento excepcional entre ambos años (US\$ 1 194 millones) se debió, mayormente, a que en 1997 se canceló una considerable suma de deuda externa atrasada que se negoció en el Plan Brady y por el arreglo de la deuda externa peruana con Rusia. Las operaciones derivadas de refinanciaciones, negociadas en 1996 con ambas fuentes de crédito citadas en el acápite anterior, llegaron en 1998 a la suma de US\$ 217 millones, correspondiendo US\$ 26 millones al principal y US\$ 191 millones a intereses. Las condonaciones de la deuda externa fueron mayores en 1998, ya que subieron de US\$ 6 millones a US\$ 157 millones y correspondieron en su totalidad a convenios bilaterales firmados con organizaciones oficiales pertenecientes al Club de París en 1996. Los flujos de atrasos netos fueron mínimos, sólo llegaron a un flujo negativo de US\$ 9 millones por dos regularizaciones de deudas vencidas e impagas que se mantenían con el gobierno húngaro y con el Pravin Bank Associattes Ltd.

Según cifras preliminares publicadas recientemente por el BCRP, el financiamiento excepcional ha llegado a sólo US\$ 18 millones en 1999. Esta cifra reducida se explica, principalmente, por la ausencia de desembolsos derivados de acuerdos de refinanciación y el menor monto logrado de condonaciones durante este año. Las condonaciones logradas sumaron sólo US\$ 32 millones con entidades vinculadas al Club de París. Los flujos de atrasos netos, nuevamente, fueron mínimos y negativos en US\$ 14 millones y estaban

vinculados con la regularización de deudas vencidas y no pagadas con Rumania y Nueva Zelanda.

## 6.2 La Cuenta del Flujo de Reservas Netas del Banco Central.

Volviendo al cuadro 3, vemos la forma en que se completó el ajuste de la balanza de pagos del Perú en el período 1997-99. En éste se puede ver cómo un flujo positivo de reservas netas del BCRP de US\$ 1 733 millones en 1997, se transformó en un flujo negativo de reservas netas de US\$ 1 006 millones en 1998, y de US\$ 775 millones hasta fines de 1999. El Perú comenzó a perder Reservas Internacionales Netas (RIN) desde el tercer trimestre de 1998, coincidiendo con la incertidumbre que se fue generando en los mercados financieros de las economías emergentes a raíz de *la Crisis*. Estas pérdidas alcanzaron un monto bastante elevado, que llegó a US\$ 881 millones en el último trimestre de 1998, luego de la crisis rusa.

Las RIN del Banco Central alcanzaron un récord histórico de US\$ 10 457 millones a fines de abril de 1998, pero, luego, fueron bajando gradualmente hasta US\$ 8 404 millones a fines de diciembre de 1999; es decir, las RIN del Banco Central bajaron en US\$ 2 053 millones durante dicho período de 20 meses. Recién, durante los primeros meses del año 2000, las RIN han mostrado una tendencia alcista. Finalmente, la cotización internacional del oro fue bajando durante el período de análisis, lo que contribuyó a una menor valuación de las reservas de oro monetario del BCRP.

## 6.3 El Balance de Ajuste

Para calcular el *balance de ajuste* para el período de análisis, 1997-1999, es necesario agrupar a todas las cuentas componentes de la balanza de pagos de Perú, en las dos grandes categorías señaladas antes. Se consideran a todas las operaciones registradas en la cuenta corriente y en la cuenta financiera como *transacciones autónomas*. Para facilitar el ajuste, se considera al saldo neto de la cuenta errores y omisiones netos como un saldo neto de *transacciones autónomas* no registradas o mal estimadas. En cambio, las operaciones de financiamiento excepcional y el flujo de reservas netas del BCRP se consideran como *transacciones de ajuste, de balance o de financiamiento* de la balanza de

pagos. Recuérdese que ésta es un estado contable, luego siempre tiene que estar balanceada, pero sólo desde el punto de vista contable.

Para hallar el *resultado económico* de la balanza de pagos debemos obtener el *balance autónomo*; es decir, el saldo neto de la suma de las tres grandes cuentas clasificadas como *transacciones autónomas*. Este resultado, el *balance autónomo*, es igual en valor absoluto, pero con signo aritmético contrario, al *balance de ajuste*; el que a su vez es la suma de los saldos netos de las dos cuentas clasificadas como transacciones de ajuste. El resultado para el período de análisis se puede ver en el cuadro 17. Es importante aclarar que las cifras del cuadro, aunque aún siguen siendo preliminares para los años 1998 y 1999, ya fueron revisadas por el BCRP en el Boletín Semanal N° 29-2000. Por lo que podrán estar sujetas a revisiones y posteriores actualizaciones, pero que no se esperan que sean sustanciales.

Se ha llegado ahora al punto en que se debe de estimar a grosso modo el efecto total de *la Crisis* en la balanza de pagos. Antes de hacerlo, hay que recalcar nuevamente que este shock externo ha tenido un efecto desfavorable que se extendió y ha prevalecido en casi todos los sectores económicos, afectando a casi todos los estratos de la población del país hasta muy recientemente. Sin embargo, es una tarea muy difícil --y fuera del alcance de este trabajo-- cuantificar todos estos efectos en la economía del país. Para señalar aquí los efectos totales (estimados preliminares) de *la Crisis* en la actividad económica interna, que se vinculan con las transacciones internacionales del país; primero, hay que excluir los efectos estimados del Fenómeno del Niño.

El cuadro 17 y el gráfico 7 muestran los resultados económicos de la balanza de pagos para los tres años de análisis. En 1997, se tiene un superávit en la balanza de pagos de US\$ 2 563 millones; mejor dicho un *balance (superávit) autónomo* o un *balance de ajuste* positivo por dicho monto. Mientras que en los años 1998 y 1999, la situación del resultado de la balanza de pagos es totalmente deficitaria; se tienen déficits en la balanza de pagos de US\$ 1 370 millones y de US\$ 793 millones para ambos años; es decir, déficits *autónomos* o saldos (balances) negativos que han tenido que ser financiados, principalmente, con pérdidas de reservas netas del Banco Central y, en menor medida, con operaciones de financiamiento excepcional.

Cuadro 17  
**Ajuste de la Balanza de Pagos del Perú**

	Millones de US dólares			Variaciones porcentuales	
	1997	1998	1999	1998/1997	1999/1998
I. Saldo en Cuenta Corriente	- 3 059	- 3 634	- 1 817	- 18,8	50,0
II. Saldo Cuenta Financiera	5 705	1 718	760	- 69,9	- 55,8
III. Errores y Omisiones Netos	- 83	546	264	757,8	- 51,7
<b>IV. Balance Autónomo (I+II+III)</b>	<b>2 563</b>	<b>- 1 370</b>	<b>- 793</b>	<b>- 153,5</b>	<b>42,1</b>
V. Saldo Financiamiento Excepcional	- 829	365	18	144,0	- 95,1
VI. Flujo de Reservas Netas del BCRP 1/	- 1733	1 006	775	- 158,1	23,0
<b>VII. Balance de Ajuste (V+VI)</b>	<b>- 2 562*</b>	<b>1 371*</b>	<b>793</b>	<b>- 153,5</b>	<b>42,2</b>

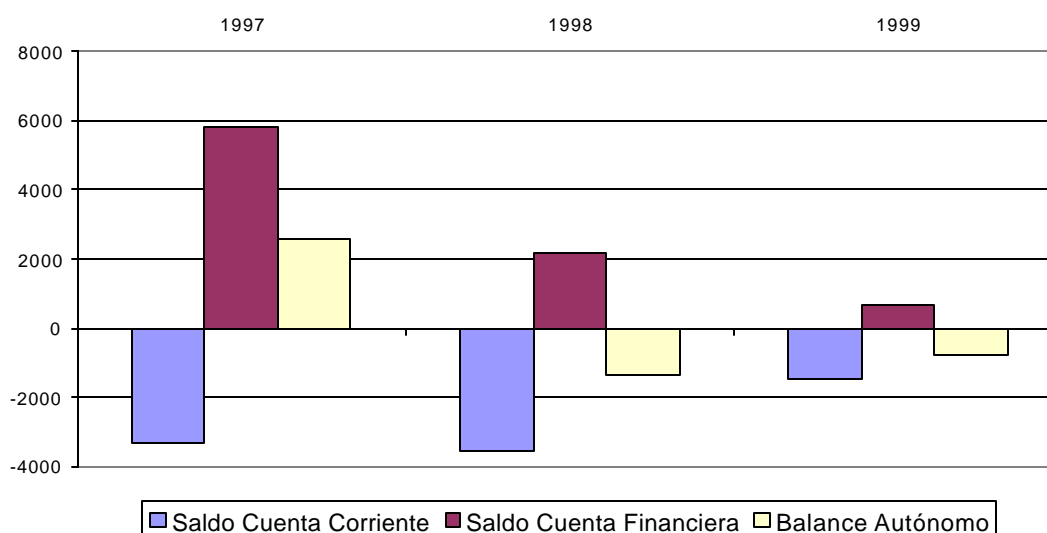
1/ (Incremento con signo negativo).

\* Cifras redondeadas.

Fuente: BCRP. Elaboración propia

Para estimar aproximadamente el efecto total de *la Crisis* sobre el resultado económico de la balanza de pagos, hay que restar de estos déficits los montos estimados para ambos años de los efectos del Fenómeno del Niño. Recuérdese que se estimaron en aproximadamente US\$ 674,6 millones las pérdidas potenciales por las menores exportaciones de harina y aceite de pescado debido a este fenómeno en los años 1998 y 1999. Por lo tanto, podemos estimar en, más o menos, US\$ 1 488,4 millones el déficit agregado en la balanza de pagos del Perú, durante ambos años, ocasionado sólo por *la Crisis*.

**Gráfico 7**  
**Ajuste de la Balanza de Pagos**  
**Transacciones Autónomas**  
**(Millones de US dólares)**



## 7. LA POLÍTICA MACROECONÓMICA DURANTE LA COYUNTURA DE LA CRISIS

Toda crisis externa, de carácter global, provoca desequilibrios internos en una economía en vías de desarrollo como la peruana, que depende tanto comercial y financieramente de los mercados externos. El Perú venía mostrando tasas de crecimiento económico bastantes favorables, pero fluctuantes, durante los cinco años previos a *la Crisis* (el PBI promedió 7,1% anual entre 1993 y 1997). Se había logrado cierta estabilidad monetaria y fiscal y reducido la tasa de inflación paulatinamente. Sin embargo, ante el impacto desfavorable de las perturbaciones externas aquí analizadas, que afectaron la oferta agregada y el sector externo de la economía; era necesario tratar de mantener los equilibrios macroeconómicos básicos alcanzados, pero con el menor costo posible para todos los segmentos de la economía. Por lo que era indispensable un adecuado manejo de la política macroeconómica para aminorar los impactos negativos del ciclo de shocks externos, y así retornar nuevamente a la senda del crecimiento económico en las mejores condiciones posibles y en el menor plazo de ajuste. Esto no se logró del todo, como se verá a continuación al analizar la evolución de lo hecho o no por este Gobierno en política económica, durante el desarrollo de *la Crisis* y su período posterior.

En general, las medidas económicas dictadas por el Gobierno del presidente Fujimori, para contrarrestar los efectos de *la Crisis*, fueron generalmente dadas en forma esporádica y con mucha demora, reduciendo así la efectividad de las medidas. Mejor dicho, no se elaboró ningún conjunto integral --mejor dicho un paquete-- de medidas monetarias y fiscales durante más de un año y medio, desde el inicio de la crisis asiática hasta promediar el segundo semestre de 1999.

Luego de que la crisis rusa provocara la rápida salida de capitales del mercado financiero doméstico y la cancelación de las líneas de crédito externo de corto plazo, se implementaron algunas medidas monetarias esporádicas para devolver liquidez, de a pocos, al sistema bancario. Así, al principio, el Banco Central facilitó el crédito (es decir, el redescuento) del ente emisor a los bancos comerciales; redujo la tasa media de encaje del dólar local (decreció en 4,5% hasta diciembre de 1998); y complementó ambas medidas con dos disminuciones de la tasa marginal del encaje en moneda extranjera (de 45% a 35% en julio de 1998, y de 35% a 20% a partir de diciembre de 1998).

El BCRP dio prioridad a la estabilidad monetaria, o mejor dicho al control de la inflación y de la oferta monetaria, recurriendo más a una política neutral o, a veces, restrictiva de la oferta monetaria de nuevos soles. Así, el ente emisor expandió la emisión primaria a una tasa promedio de 12,5% en 1998 --menos que el 13,7% de la tasa promedio de 1997. Si bien es cierto que el Banco Central afirmó<sup>19</sup> haber adoptado “de manera inmediata y oportuna, un conjunto de medidas con el fin de reducir la incertidumbre en el mercado cambiario y de proveer de liquidez al sistema financiero”. Muchos analistas económicos y empresarios afirmaron que éstas no fueron lo suficientemente efectivas para paliar los efectos del choque externo que permitieron la escasez de capitales del exterior, la recesión interna y la difícil situación del sector bancario interno en el segundo semestre de 1998.

Durante todo el período de análisis, el BCRP sólo intervino en muy pocas ocasiones en forma directa, a través del mercado de divisas, o indirectamente, retirando o incrementando liquidez en nuevos soles, para evitar presiones especulativas sobre el tipo de

---

<sup>19</sup> Memoria 1998, página 10. BCRP

cambio del nuevo sol; permitiendo en general que las fuerzas del mercado local de divisas lo fijara libremente. En algunas ocasiones, siguiendo las tendencias devaluatorias regionales en los primeros meses críticos de *la Crisis*, el instituto emisor permitió cierto margen de paralelismo con el tipo de cambio. Pero no siempre ocurrió así, por ejemplo, el Banco Central participó en el mercado cambiario local en setiembre de 1998 vendiendo dólares para estabilizar las expectativas depreciativas de los agentes económicos internos, derivadas principalmente de la crisis rusa. También, en marzo de 1999, por la crisis en el Brasil, y en mayo del mismo año, por la incertidumbre de una posible alza en las tasas de interés en los EE.UU.; el ente emisor intervino para reducir el tipo de cambio real de la moneda nacional (apreciar su valor), en aras de privilegiar el control de la inflación y para evitar una crisis financiera de las empresas y del sector de financiamiento al consumo privado, altamente endeudados en dólares muy caros.

Finalizando el año 1998, las finanzas públicas también fueron afectadas por la recesión interna y la baja en los términos de intercambio, lo que recortó los ingresos tributarios del gobierno central de 14,1% a 13,8% por ciento del PBI durante dicho año. Lamentablemente, la inercia del ministro de Economía y Finanzas de entonces, Jorge Baca Campodónico, y de su equipo económico, durante el segundo semestre de 1998, generó mucha incertidumbre y desconfianza entre los empresarios, inversionistas y consumidores en general. Ya que estas autoridades, al principio, ignoraron y, luego, subestimaron la importancia y transcendencia de *la Crisis* y de sus efectos en la economía interna. No reaccionaron oportunamente con las medidas macroeconómicas anticíclicas necesarias para paliar los efectos negativos del choque externo, y de las secuelas del Fenómeno del Niño, en la actividad económica interna. Ni generaron la liquidez necesaria para remediar de inmediato el rompimiento en la cadena de pagos, que se venía dando, desde entonces, entre las empresas afectadas por la falta de liquidez de los bancos locales.

Al inicio de 1999, se produjo el cambio esperado en la jefatura del MEF y de su grupo de asesores económicos por el ingeniero Víctor Joy Way (entonces, presidente del Congreso y cercano colaborador del presidente Fujimori), y un nuevo grupo de asesores económicos, bajo la jefatura del economista Carlos Paredes. El ministro Joy Way anunció que los tres objetivos básicos de la política económica iban a ser: disminuir los niveles de extrema pobreza de la población, reducir el desempleo y subempleo, y recuperar un

crecimiento estable y sostenido. Es decir, prometió reactivar la economía pero manteniendo el equilibrio macroeconómico y un buen manejo de la caja fiscal.

Pero las circunstancias recesivas, a lo largo de 1999, complicaron aun más la posibilidad un mejor manejo de la política macroeconómica para generar más rápidamente la ansiada recuperación económica. Los fondos externos escasearon y sus costos se encarecieron por el incremento de la apreciación riesgo-país del Perú durante *la Crisis*. La recesión interna se profundizó, sobre todo en los sectores de la llamada economía urbana: la manufactura de recursos no primarios, la industria de la construcción y el comercio. A raíz de esta mayor recesión en estos sectores (que son los que proporcionalmente tributan más), los ingresos tributarios también fueron mucho menores de lo que se consideró en el Presupuesto Anual de 1999, generando una brecha fiscal no esperada. El rompimiento en la cadena de pagos entre las empresas –consecuencia de la recesión interna y de la falta de liquidez disponible-- incrementó la cartera pesada de los bancos, ocasionando ciertas dificultades sistémicas dentro del sector bancario.

Precisamente, para evitar una crisis de confianza en el sistema bancario (que pudo darse después del cierre del Banco República); el Gobierno rescató al Banco Latino de una quiebra inminente, para evitar una posible corrida generalizada del público de otros bancos comerciales, afectados también por la sequía de fondos del exterior y el crecimiento de la cartera pesada de clientes locales. El auxilio se dio a través de COFIDE, institución financiera del gobierno y principal acreedor del Banco Latino, que además de capitalizar su deuda impaga y asumir la conducción del banco, le inyectó de inmediato la liquidez necesaria para evitar su quiebra. Luego, se inició un proceso de reestructuración y de adecuación de dicho banco a las nuevas tecnologías; para que, eventualmente, sea una entidad bancaria saneada y sujeta al interés de inversionistas nacionales o foráneos, interesados en consolidar sus posiciones de mercado en el sector bancario.

Pero para resolver el problema urgente de la iliquidez en los sectores productivos de la economía, el Ejecutivo anunció su intención de inyectar fondos fiscales –que estaba negociando con las instituciones multilaterales de crédito-- por US\$ 1 000 millones al sistema bancario local, a través de COFIDE y no del Banco Central. La idea era que los bancos comerciales dispusieran de dichos fondos para convertir la deuda de corto plazo,

vencida y no pagada de las empresas afectadas por la falta de liquidez y de pagos pero viables, por deuda de mediano y largo plazo. Estas líneas de crédito no se usaron plenamente durante todo el año 1999, ya que los bancos comerciales han sido muy cautelosos con estas operaciones. Ya que no han querido asumir el riesgo de crédito derivado de refinanciar a empresas casi quebradas, que no podían ser consideradas como buenos sujetos de crédito, al no tener éstas asegurados los flujos de caja necesarios para cubrir sus posibles obligaciones futuras, precisamente por la recesión existente dentro del país.

Salvo por un modesto aumento en las remuneraciones y pensiones en el sector público en el mes de abril, el gobierno del presidente Fujimori fue reacio durante la primera parte de 1999 a utilizar un incremento importante en el gasto público o una reducción de impuestos como herramienta fiscal anticíclica para atenuar la recesión interna. El Gobierno estaba entonces negociando los términos de un tercer Acuerdo de Facilidad Ampliada con el FMI, por tres años, que luego se firmó en junio de 1999. Lo que le facilitó al gobierno peruano el acceso a préstamos por US\$ 1 350 millones del exterior, en proceso de negociación, con el BID (US\$ 500 millones), el Banco Mundial (US\$ 500 millones) y el Eximbank de Japón (US\$ 350 millones). Luego, no estaba en los planes del Ejecutivo incrementar el gasto público más allá de lo presupuestado, porque iría en contra del principio de equilibrio fiscal y dificultaría sus negociaciones con el FMI. Tampoco optó por reducir los gastos del sector público --como lo pedían algunos analistas neoliberales-- ante la presencia de una creciente brecha fiscal durante todo 1999, porque tal medida podría profundizar aún más los efectos de la recesión interna y tampoco le convenía políticamente por la cercanía de las elecciones generales del año 2000.

En cambio, durante los primeros meses de 1999, el Gobierno optó por otras medidas monetarias no usualmente utilizadas para combatir la recesión; como, generar cierta liquidez temporal para incrementar el consumo privado de cierto sector de la población, y el canje de la cartera pesada de los bancos por bonos emitidos por el Estado. La primera medida permitió incrementar la libre disponibilidad de los depósitos por Compensación por Tiempo de Servicios (CTS) de sector laboral, del 50% al 65%, pero por sólo dos meses consecutivos; con el propósito de inyectar aproximadamente 300 millones de dólares de estos ahorros a la economía, para promover el gasto privado y recuperar en algo la demanda

interna. Inicialmente, esta medida no agradó a los bancos comerciales porque les restaba liquidez. También, por su escaso monto con relación a toda la economía y por su temporalidad limitada, esta medida no garantizaba un mayor efecto multiplicador posterior. Además, la inhabilidad de determinar de antemano qué parte de los US\$ 300 millones se distraería en cancelar o amortizar deudas privadas de las familias, en lugar de dirigirla hacia el consumo y otros gastos, hacía que esta medida fuese más un instrumento de relaciones públicas del Ejecutivo, ya que se esperaba que no iba a generar alguna recuperación interesante de la economía.

La segunda medida, el canje de parte de la cartera pesada de los bancos comerciales por bonos del Estado, se originó por el incremento de la cartera morosa de la banca comercial, al profundizarse la recesión y romperse la cadena de pagos entre las empresas. Para afianzar y mejorar la solidez y la supervisión del sistema financiero, la Ley de Bancos y los dispositivos de la SBS fijan la obligación legal de los bancos de reservar e incrementar las provisiones, por préstamos vencidos y morosos, en cobranza judicial e incobrables, para resguardar los intereses de sus depositantes. En junio de 1999, se anunció que se asignaban US\$ 400 millones en bonos. Posteriormente, sólo los bancos locales con serios problemas de liquidez y de carteras pesadas canjearon parte de éstas por los bonos, para así poder liberar las provisiones legales requeridas, y generar la liquidez necesaria para seguir atendiendo las necesidades de sus clientes. Definitivamente, esta medida coyuntural en favor de la banca con problemas de liquidez implica un costo futuro para el fisco, que eventualmente podría afectar a los contribuyentes en general, porque la recuperación de las carteras pesadas en el mediano y largo plazo implica un riesgo bastante elevado.

Otro aspecto que se debe mencionar aquí, es el efecto negativo del proceso recesivo interno sobre la caja fiscal. El *resultado primario* (superávit o déficit) de las operaciones del sector público no financiero evolucionó desfavorablemente desde 1998 (bajó de 2,0% a 1,2% del PBI) y fue negativo en 1999 (- 0,8 % del PBI). El *resultado económico* (sea un superávit o déficit fiscal) –es decir, el resultado primario menos el pago de intereses de la deuda pública externa-- también, mostró la misma tendencia decreciente. Un superávit fiscal (de 0,2% del PBI) en 1997, se convirtió en un déficit fiscal (de 0,8% del PBI) en 1998; para agravarse éste aun más en 1999 cuando el déficit fiscal llegó a 3,0% del PBI. El

Gobierno fijó con el FMI metas de 1,9% del PBI para la brecha fiscal y de menos de 4% anual de tasa de inflación para el año 2000.<sup>20</sup>

En 1999, no hubo recortes de gastos corrientes del gobierno central, por el contrario éstos crecieron en el 11,3% anual; mientras que los ingresos corrientes del gobierno central decrecieron en 2,6% anual, por la menor recaudación tributaria (de 4,2% anual). Sin embargo, el déficit fiscal no ha adquirido esta vez la magnitud que alcanzó en décadas pasadas; disponiendo el Estado, en esta oportunidad, de diversas alternativas para financiar dicho déficit. Además del endeudamiento en exterior y/o dentro del país, el país contaba en esta ocasión con reservas adecuadas para financiar dicho déficit.

Para compensar los menores ingresos fiscales, el Gobierno aumentó, en abril de 1999, el impuesto selectivo al consumo de combustibles (impuesto específico), cerveza y otras bebidas (ad valorem) y otros productos. Posteriormente, durante el resto del año, se fue generando alguna presión inflacionaria por la continua subida en los precios de los combustibles y, consecuentemente, de los precios de los servicios públicos. Pero esta tendencia alcista fue contrarrestada por presiones deflacionarias internas procedentes de una mayor oferta de productos y por la política cambiaria del BCRP, contraria a mayores depreciaciones monetarias, para reducir las posibles presiones inflacionarias internas y los inconvenientes de una economía bastante dolarizada como la peruana. En la que empresas y familias se endeudan en dólares, a costos relativamente altos, a pesar que gran parte de sus ingresos son en nuevos soles y no en dólares.

En el tercer trimestre de 1999, se produjo un cambio en las riendas del MEF, el empresario y anterior canciller Efraín Goldenberg reemplazó a Victor Joy Way. El nuevo ministro, luego de elegir a sus propios asesores económicos, declaró ser partidario de una férrea estabilidad fiscal. Ya ésta se hallaba afectada por la mayor brecha fiscal en el último año, generada por la fuerte reducción en los ingresos tributarios ocasionada por la fuerte recesión económica de los sectores productivos de la economía urbana. También, como ya

---

<sup>20</sup> El mismo Gobierno ha reconocido que tal meta de la brecha fiscal no podría cumplirse en este año. Gran parte del incumplimiento se debe al incremento anual en el gasto corriente del gobierno central, 16,9% anual en el primer semestre de 2000, coincidiendo con las elecciones políticas generales. Mientras que los ingresos corrientes subieron en 10,1% anual y los ingresos tributarios en sólo 5,2% en dicho período.

se vio antes, se produjo una caída importante en las RIN del país durante gran parte del período de análisis.

Mención aparte merece las más recientes medidas para acelerar el proceso de reestructuración patrimonial de un gran número de empresas nacionales, que fueron muy afectadas por la crisis externa y la recesión interna. Patrimonialmente, un gran número de firmas en el Perú, en especial las empresas medianas y pequeñas, adolecen de un bajo nivel de capital y reservas propias. Este es un grave problema estructural, común a un gran sector de las empresas peruanas, que siempre han recurrido al sector bancario interno para financiar sus requerimientos de liquidez con préstamos a corto plazo y muy caros. Así, la relación deuda/patrimonio se incrementó en los últimos años a niveles muy altos, alcanzando estándares no recomendados; además de hipotecar y de dar en garantía los equipos, instalaciones y otros bienes de sus empresas.

Es bajo estas condiciones precarias de capitalización patrimonial, alto endeudamiento y de recesión de la economía urbana, que los principales gremios empresariales hacen públicos sus pedidos al Gobierno para que éste tome medidas más efectivas y rápidas para aliviar los graves problemas de muchas empresas, a punto de cerrar sus puertas o quebrar. Con justa razón, los empresarios llamaron la atención de la opinión pública sobre el escaso costo social, derivado de *la Crisis* y de la recesión interna, que venía asumiendo el Ejecutivo y demás instituciones del Estado; recayendo casi todo el costo del ajuste interno sobre las empresas y la población. El gobierno seguía gastando lo presupuestado sin mayores recortes, y la Sunat se encargaba de que empresas y contribuyentes cumplieran con sus pagos al fisco puntualmente. En muchas ocasiones, las empresas han pasado por el dilema de elegir entre el pago de la planilla de sueldos y de los aportes laborales o de cumplir con el pago de sus obligaciones tributarias puntualmente.

Finalmente, el Ejecutivo comprendió el peligro implícito de tan difícil situación, y permitió que las empresas afectadas se acogieran al fraccionamiento de sus obligaciones tributarias vencidas; también amplió nuevamente a un plazo mayor el fraccionamiento de la deuda tributaria de las empresas que ya se habían acogido antes al fraccionamiento tributario, permitiendo el reingreso de las empresas retrasadas en sus pagos. Pero esto fue sólo un saludo a la bandera, porque la intención del Gobierno de tratar de eliminar o

recortar el Impuesto Extraordinario de Solidaridad Nacional (ex Fonavi) --reconocido por todos como un impuesto antitécnico de carácter temporal-- no se materializó a fines del año 1999. Según voceros del régimen, no lo permitía el déficit fiscal generado por la menor recaudación tributaria en dicho año. Las empresas y los contribuyentes esperaban algún recorte en este impuesto, que hubiese aliviado en algo la situación crítica de las firmas y reducido en algo los sobrecostos internos por impuestos antitécnicos.

Igual de apremiante era acelerar el proceso concursal de reestructuración o insolvencia empresarial (dentro del ámbito de Indecopi), hasta ese momento bastante lento. Los bancos comerciales actuaron en forma conservadora con la colocación de los fondos de COFIDE entre las empresas morosas. Que ya no eran buenos sujetos de crédito, sino riesgos muy probables en el futuro. Algunas empresas ya no eran viables por razones de mercado, o aún no contaban todavía con un plan viable de rescate para el proceso concursal. Tampoco, los bancos estaban entonces muy dispuestos a asumir el rol de socios con estas empresas técnicamente quebradas; ello implicaba la búsqueda y contratación de expertos o consultores de empresas para supervisar la dirección y manejo adecuado de tales empresas, algo fuera del área de actividades propias de la banca.

Para acelerar el proceso de reestructuración empresarial y patrimonial, o la salida ordenada del mercado de las empresas inviables, a través de los mecanismos de Indecopi; el MEF recogió las propuestas de especialistas y del propio Indecopi, reglamentando las normas legales vigentes para acelerar el sistema de reestructuración patrimonial. Se propuso que las empresas afectadas negociaran directamente con sus acreedores planes de reestructuración, para obtener la protección y el apoyo de sus juntas de acreedores. Se estableció un Procedimiento Transitorio (vigente hasta el 31 de diciembre del 2000) para que las empresas que se acojan a un programa más rápido de saneamiento patrimonial, lo hagan a través de las nuevas oficinas descentralizadas de Indecopi. Los bancos comerciales, por ser los mayores acreedores, tendrían que asumir un rol central en estos procesos que se vienen llevando a cabo en estos últimos meses. Aún no se puede saber cómo finalizarán estos procesos de reestructuración de deudas y del patrimonio de las empresas afectadas que se están acogiendo a estos procesos concursales.

Pese a estos problemas, la economía interna viene mostrando tasas de crecimiento positivas en los primeros meses del año 2000, sobre todo en los sectores primarios y los manufactureros primarios. Afortunadamente, hay signos favorables de los mercados externos: una ligera mejora en los precios de las materias primas, la tendencia a recuperarse de las economías asiáticas, el crecimiento sostenido que viene mostrando la economía de los EE.UU., y la recuperación de los países de Unión Europea. Las tasas de crecimiento positivas que se vienen dando en los sectores de la economía urbana del Perú, hay que tomarlas sólo como crecimientos estadísticos, sobre cifras anteriores muy bajas.

También, para consolidar la confianza de los agentes económicos, dentro y fuera del país, sobre un manejo equilibrado de las cuentas fiscales del sector público consolidado, ha sido muy conveniente la promulgación, a fines de diciembre de 1999, de la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal. Este dispositivo legal, que fue propiciado por el MEF, pretende instituir un marco fiscal de estabilidad a mediano plazo que favorezca la estabilidad económica y el crecimiento económico sostenido, y fija los límites máximos del déficit fiscal: no más del 1% del PBI, salvo en períodos de reducción real del PBI, permitiéndose en estos casos hasta un 2% de déficit. El dispositivo fija límites hasta el 2% del PBI en el año 2000, 1,5% durante el 2001 y 1% en años posteriores. Existen dudas sobre la posibilidad de que tal meta se cumpla en el año 2000, salvo que se produzca un fuerte recorte en los gastos del gobierno. De no cumplirse con dicha meta de déficit fiscal, el Ejecutivo puede solicitar del Legislativo, que por razones de emergencia nacional o de crisis internacional, se suspenda dicho límite máximo.

Lo que sí está casi paralizado por ahora, es el retorno masivo de los capitales de inversión y de las líneas de crédito del exterior al país. La situación interna en el Perú, inmersa en un proceso electoral plagado de irregularidades, observado y cuestionado por la comunidad internacional, no es la más propicia para una recuperación real y sostenida de la actividad productiva interna, hasta después de la segunda vuelta de las elecciones políticas del año 2000 y la juramentación del gobierno electo. Esta incertidumbre política ha paralizado temporalmente varias decisiones sobre inversiones nuevas del sector privado.

Una excepción muy importante, ha sido el reciente proceso de concesión del proyecto del gas de Camisea a favor de un consorcio internacional de capitales argentino,

coreano y estadounidense. El gobierno se ha empeñado mucho en la consecución de este megaproyecto, de gran transcendencia para la economía del país. Por lo que mejoró las condiciones a favor de las empresas interesadas en este gran proyecto, después de varias postergaciones desde el año 1998; cuando el consocio angloamericano de la Schell-Mobil renunció a llevar a cabo la segunda etapa de la explotación de los campos de gas. Está aún pendiente, a solicitud de las empresas interesadas y calificadas para participar, el proceso de concesión de la construcción del gasoducto y el transporte del gas de Camisea hacia las cercanías de Lima.

## 8. CONCLUSIONES

Dentro del contexto actual de la economía global, los choques externos desfavorables --como los que se dieron a través de la reciente crisis internacional de 1997 a 1999-- se propagaron rápidamente y esta vez se sintieron con más intensidad en la economía peruana. La globalización ha generado una mayor interdependencia entre los mercados de productos, capitales y tecnologías; y la economía peruana ya no está en condiciones (ni debe) de sustraerse, unilateralmente, de estos mayores vínculos desarrollados con los mercados globales. Salvo que se desee retroceder al proteccionismo, lo que generaría costos económicos y sociales muy elevados para la economía y la población peruana.

Al estallar *la Crisis*, algunos aspectos estructurales de la economía peruana habían cambiado en los últimos años. Así: se había logrado cierta estabilidad macroeconómica (tanto fiscal como monetaria); se había reducido la inflación a niveles relativamente bajos; existía una plena apertura comercial --que para algunos fue muy rápida-- a los mercados y a la competencia externa; y el Perú había terminado de reincorporarse a la comunidad financiera internacional. También, se había logrado una mayor seguridad interna, tan necesaria para promover mayores inversiones y el normal desenvolvimiento de las actividades económicas en general.

No obstante estos progresos, no se había avanzado en las reformas estructurales e institucionales de segunda generación para continuar con el modelo neoliberal capitalista, introducido desde inicios de la década de los noventa. Además, la economía interna

continuaba muy dolarizada y no se ejercía (ni se sigue ejerciendo ahora) ningún control sobre el libre flujo de capitales foráneos ni sobre la tasa de interés. Estos aspectos han limitado el alcance y la eficacia de la política monetaria del Banco Central. Una economía abierta y tan dolarizada como la nuestra --donde esta divisa ejerce las tres funciones básicas de toda moneda, sustituyendo en condiciones ventajosas al nuevo sol-- es muy vulnerable a las turbulencias externas de tipo financiero. Esto es precisamente lo que sucedió en estos últimos dos años con la economía peruana.

Se puede hablar de shocks externos comerciales y financieros durante el período 1997-1999. Los efectos de la crisis del sudeste asiático se sintieron, en primer lugar, por el lado del comercio exterior: bajaron la demanda externa y los precios de nuestros principales minerales de exportación. Enseguida, cuando el efecto dominó de las turbulencias y volatilidad bursátiles de los mercados internacionales se extendió por todas partes, los efectos de la crisis asiática se trasladaron a nuestro reducido mercado local de capitales. Posteriormente, al ir evolucionando *la Crisis*, sus efectos se sintieron más por el lado financiero; las crisis rusa y brasileña motivaron una salida acelerada de capitales externos de corto plazo del país, la restricción de líneas de crédito del exterior y, por consiguiente, los encarecimientos de éstas al aumentar la apreciación riesgo-país de la economía peruana.

Cuantitativamente, los efectos de *la Crisis* no han sido estimados por completo en este trabajo, porque las secuelas de los shocks externos aún no han terminado del todo. Tampoco se cuentan con estadísticas definitivas, sólo se dispone de cifras preliminares (revisadas) de la balanza de pagos hasta la fecha. Pese a estas limitaciones estadísticas, lo trascendental de esta crisis internacional y sus graves consecuencias directas e indirectas en nuestra economía, hacen indispensable que este trabajo de investigación preliminar sea continuado por otros estudios posteriores más completos. Para que se profundice aun más en las causas y los efectos internos de estas turbulencias externas tan desfavorables, y en las medidas de política económica que hubieran reducido o amortiguado sus efectos negativos.

Se han estimado separadamente los efectos de *la Crisis* en la balanza comercial y de servicios. En el caso de las exportaciones de productos tradicionales, se ha estimado el efecto precio en US\$ 834 millones y en US\$ 1 390 millones, para 1998 y 1999, respectivamente. Es decir, a los precios promedio de 1997 --bastante favorables para el

Perú-- y teniendo en cuenta los volúmenes físicos exportados en los dos años, la ausencia de *la Crisis* hubiera incrementado las exportaciones de productos tradicionales en US\$ 2 224 millones en ambos años. Un estimado muy grueso –*ceteris paribus*– de las importaciones potenciales no realizadas, a causa de **la Crisis**, llegaría a un monto de US\$ 2 154 millones para el último bienio. Es decir, se habría logrado un pequeño superávit comercial de US\$ 70 millones; algo inédito desde los años 1889 y 1990. En el caso de los servicios anexos al comercio exterior que ‘potencialmente’ se habrían ahorrado en el Perú, a raíz de la recesión interna (derivada de *La Crisis*); el monto estimado hubiera ascendido a US\$ 213 millones para ambos años, suma que no incluye cualquier ahorro que se hubiere dado en el rubro de seguros y reaseguros, que no ha sido estimado por la falta de información más detallada.

Se ha estimado también, a grosso modo, los efectos del Fenómeno del Niño en las menores cantidades producidas y exportadas de harina y aceite de pescado, durante 1998-1999. Mejor dicho, si no se hubiesen dado los efectos desfavorables de dicho fenómeno climático, ¿en cuánto se habrían incrementado las ‘supuestas exportaciones’ no consideradas en el bienio? Según lo estimado aquí, los montos aproximados hubiesen subido en US\$ 432,6 millones (1998) y en US\$ 242 millones (1999), por las exportaciones ‘potenciales’ de productos pesqueros tradicionales no realizadas. Pero estas sumas no serían netas y estarían algo sobrestimadas, porque no se ha considerado que esta mayor producción doméstica habría requerido de insumos, productos intermedios y, en menor medida, de bienes de capital importados del exterior. También, habría que considerar los pagos por fletes de transporte y seguros que hubiesen correspondido a estos mayores volúmenes de exportación. Tampoco, se han incluido en los estimados los montos (muy pequeños) no exportados de productos agropecuarios y pesqueros no tradicionales, afectados por los cambios climatológicos.

Desde el punto de vista financiero, se tuvo que recurrir al empleo de US \$ 383 millones de financiamiento excepcional y a la pérdida de reservas netas del BCRP por US\$ 1 781 millones, para cubrir los efectos financieros negativos del choque externo; los que ya se estarían revirtiendo poco a poco en este año 2000. Del análisis de los flujos financieros y la posición de inversión internacional del Perú, se puede concluir que los efectos de *la Crisis* se sintieron principalmente en cuatro frentes: 1. Ocurrió un recorte sustancial de

créditos del exterior, mayormente del crédito de corto plazo al sistema financiero local. 2. La inversión extranjera de cartera (es decir, la compra neta de acciones de no residentes en BVL) disminuyó en gran medida por el retiro de inversionistas foráneos y por la baja en los precios de mercado de estos valores. 3. Subieron los valores de los activos invertidos en el exterior del sistema financiero peruano, sobre todo en el año 1999. 4. En cambio, los activos de reserva del BCRP disminuyeron considerablemente, lo suficiente como para compensar las salidas y los menores flujos financieros al país.

En resumen, los efectos estimados netos de *la Crisis* en el sector externo de la economía peruana, durante los años 1998 y 1999, están dados por los valores respectivos del *balance autónomo* o el *balance de ajuste o compensatorio*, menos los estimados calculados por las menores exportaciones de harina y aceite de pescado, derivadas de los efectos negativos del Fenómeno del Niño. Dichos montos representan *déficits económicos* de la balanza de pagos del Perú; aproximadamente, las sumas ascenderían a US\$ 937,4 millones en 1998 y a US\$ 551 millones en 1999. En definitiva, este monto total de US\$ 1 488,4 millones es un estimado preliminar para ambos años, por las limitaciones señaladas en este trabajo. El monto calculado podrá ser ajustado, en el futuro, cuando se disponga de cifras y datos completos y definitivos.

Por el lado de las medidas macroeconómicas de este Gobierno, en general, no se empleó ningún instrumento fiscal anticíclico para paliar los efectos internos de *la Crisis* durante el año 1998. Salvo los modestos incrementos en las remuneraciones a los empleados públicos y pensionistas, en el año 1999, los incrementos ocurridos en los gastos corrientes del sector público quizás se debieron más a motivos políticos de la coyuntura electoral que a razones de carácter económico; como hubiese sido incrementar en forma efectiva la demanda interna. En cambio, en medio de una fase recesiva, el Gobierno decidió incrementar las tasas de algunos impuestos selectivos al consumo, lo que eventualmente no mejoró la recaudación fiscal; en cambio, sí tendió a deprimir más el consumo de los productos afectados.

En la etapa más crítica de *la Crisis* se perdió tiempo valioso al no proveer oportunamente la liquidez necesaria al sistema financiero local, para aminorar los efectos del rompimiento en la cadena de pagos que se dio entre las empresas afectas por la crisis de

liquidez. En cambio, se recurrió con tardanza y timidez al empleo de instrumentos monetarios clásicos para superar la crisis de falta de liquidez interna. Ante todo, se antepuso la estabilidad monetaria y el control de la inflación a una política más agresiva del manejo del tipo de cambio real, que hubiese mejorado la competitividad de las exportaciones peruanas con mayor valor agregado. Se siguió con la política de no intervenir directamente en la determinación de la tasa de interés, y que fueran las fuerzas del mercado las que siguieran determinando tan importante precio relativo (del dinero) para la economía. Sin embargo, algunos organismos del gobierno, grandes depositantes del sistema financiero local, propiciaron el incremento de las tasas de interés durante los períodos de falta de liquidez, mediante el mecanismo de las subastas públicas de sus fondos entre los bancos locales.

Aún es muy temprano para evaluar los resultados de las medidas recientemente promulgadas, para acelerar el proceso de saneamiento y reestructuración patrimonial de las empresas más afectadas por *la Crisis* y la recesión interna. El resultado dependerá mucho de los esfuerzos conjuntos de las empresas involucradas, en especial, de la voluntad y los recursos disponibles de los bancos (los mayores acreedores de las empresas morosas); y del apoyo que brinde el Estado en la adecuación de las normas concursales vigentes para el proceso de saneamiento empresarial. En un inicio se insistió en soluciones parciales para devolver liquidez al sistema financiero local y proporcionar fondos de rescate, a través de COFIDE, para reestructurar las deudas morosas a plazos mayores; asumiendo los bancos comerciales gran parte de los riesgos correspondientes. Las soluciones no eran tan sencillas; al contrario éstas eran más complejas, ya que involucraban planes de rescate reales elaborados por las empresas afectadas, pero sólo de aquellas viables, con la participación directa o el apoyo de la mayoría de sus acreedores (bancos, proveedores y el Estado) en el financiamiento de dichos planes y la condonación de alguna parte de los adeudos pasados.

Por lo demás, la estrategia de crecimiento macroeconómico de este Gobierno, aparte de una relativa estabilidad fiscal y monetaria, se sigue centrado principalmente en esperar que se consoliden las mejoras en los mercados de nuestros principales productos de exportación, y en el regreso de los capitales extranjeros y de mayores inversiones directas en el Perú. No cabe duda que este Gobierno seguirá apostando al modelo primario exportador, por lo que el éxito o el fracaso de su política de crecimiento económico y de

desarrollo interno dependerá, en gran medida, de las mejoras de nuestras exportaciones de productos primarios en los mercados externos y del pronto desarrollo de los megaproyectos pendientes en estos sectores primarios.

Las mejoras que se avizoran en los mercados globales quizás puedan favorecer la pronta recuperación de los actuales niveles de inversión privada en el Perú, los que aún están muy por debajo de los niveles considerados como normales. El aterrizaje suave de la economía de los Estados Unidos (que se estaría dando durante este año), más el mantenimiento de un nivel adecuado de las tasas de interés en los principales centros financieros, jugarían en pro de la recuperación de la economía peruana.

Pero la recuperación real de la coyuntura económica, también, se encuentra limitada por la coyuntura electoral y política que se viene dando al terminar este trabajo. Situación muy crítica que ha generado mucha incertidumbre económica y política entre los agentes económicos (nacionales y foráneos), un creciente descontento en un gran sector de la población del país, la preocupación de la comunidad internacional y de los países amigos. Todos ellos preocupados por los entrapamientos que se vienen dando en el Perú, a raíz de los cuestionamientos críticos hechos, en y fuera del país, sobre los resultados de las elecciones, la falta de una plena democracia y de una auténtica independencia de los poderes públicos, el debilitamiento de las instituciones y el respeto de todos los derechos humanos. Se espera con optimismo que estas circunstancias tan desfavorables desaparezcan pronto para bien del país y de la población.

Al concluir la actualización de los datos estadísticos de este trabajo (agosto del 2000), la economía peruana aún no mostraba signos definitivos de haber entrado a una fase de recuperación económica sólida y sostenida y sin signos de desconfianza de los agentes económicos. Desafortunadamente, para el país, el Ejecutivo –con su inmovilismo, sus reacciones parciales y tardías, y por el gran énfasis que le prestó a los asuntos políticos preelectorales y postelectorales– perdió un tiempo muy valioso para promulgar e implementar un conjunto de medidas económicas integrales, en todos los aspectos y sectores de la economía, que habrían reducido los efectos desfavorables de *la Crisis* y la recesión interna en la economía, y hubiesen acelerado y acortado el período de recuperación de la misma.

## Referencias Bibliográfica

Banco Central de Reserva del Perú

1997 Memoria. BCRP

1998 Memoria, Boletines Mensuales y Semanales. BCRP.

1999 Memoria, Boletines Mensuales y Semanales. BCRP.

2000 Boletines Semanales. BCRP.

Dancourt, Oscar, Mendoza W., y Vilcapoma L.

1997 “Fluctuaciones Económicas y Shocks Externos, Perú 1950-1996”. Documento de Trabajo 135. CISEPA. PUCP.

Dancourt, Oscar y Otros

1998 y 1999. Informe de Coyuntura: Perú. Serie Informes de Coyuntura No. 17, 18, 19, 20 y 21. CISEPA. PUCP.

Dornbusch, Rudiger

1998 “Consecuencias de la Crisis Asiática: Lecciones Para Limitar La Vulnerabilidad Financiera”. Conferencia del 30 de junio de 1998. Departamento de Economía. PUCP.

Gestión. Diario de Economía y Negocios. Sábado 1 de junio del 2000.

Fondo Monetario Internacional (FMI)

1993 Manual de Balanza de Pagos, quinta edición. Washington, septiembre de 1993.

1999 Balance of Payments Statistics Yearbook (anuario)

1999 Estadísticas Financieras Internacionales, Octubre 1999.

1999 Informe Anual 1999.

Instituto Nacional de Estadística e Informática. INEI.

2000 Agregados Macroeconómicos de la Oferta y Demanda Global 1991 – 99. Año Base 1994.

Rozenberg, Arnoldo

1969 “The Peruvian Balance of Payments, 1950-1967”. Tesis doctoral en la Universidad de Colorado. Boulder, Colorado, EE.UU.

Rozenberg, Arnoldo

1997 y 1999. Diversos artículos publicados sobre la Crisis Económica y Financiera Internacional en Gestión. Diario de Economía y Negocios. Lima, Perú.

1. 30/10/97 La volatilidad bursátil globalizada.
2. 06/11/97 Secuelas de la volatilidad bursátil.
3. 13/11/97 La especulación bursátil y financiera
4. 20/11/97 La economía peruana y los efectos “dragón” y “samba”.
5. 29/01/98 Efectos de la crisis asiática.
6. 05/02/98 El Fenómeno del Niño y la crisis asiática.
7. 05/03/98 ¿Devaluación e inflación: dilema del BCR?
8. 12/03/98 ¿Devaluación e inflación: dilema del BCR? (II)

9. 19/03/98 La depreciación del tipo de cambio, ¿un hecho consumado?
10. 02/07/98 La reserva federal y el apoyo al yen.
11. 09/07/98 Medidas monetarias del BCR y SBS.
12. 20/08/98 La difícil coyuntura interna y externa de la economía peruana.
13. 27/08/98 La crisis financiera mundial y la inercia gubernamental.
14. 03/09/98 Cómo compensar los efectos de la crisis.
15. 10/09/98 Cómo compensar los efectos de la crisis (II).
16. 17/09/98 Las devaluaciones en Latinoamérica (I).
17. 15/10/98 La crisis mundial y la ausencia de medidas concretas.
18. 22/10/98 El futuro de la economía peruana en un mundo globalizado.