

UNIVERSIDAD NACIONAL DE INGENIERÍA
FACULTAD DE INGENIERÍA ECONÓMICA Y
CIENCIAS SOCIALES



CRISIS INTERNACIONAL Y BALANZA DE PAGOS DEL PERÚ
ANÁLISIS COMPARATIVO 1997-1999 vs.2000

INFORME DE SUFICIENCIA

PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE:

INGENIERO ECONOMISTA

POR LA MODALIDAD DE ACTUALIZACIÓN DE
CONOCIMIENTOS

ELABORADO POR:

PERCY RONY CÁMAC MARTÍNEZ

LIMA – PERU

2002

A mis queridos padres José y Abigail,
y a mis hermanos José, Jeffry y Alexis.

ÍNDICE

I. CURRÍCULUM VITAE

II. INFORME DE SUFICIENCIA

I. CURRÍCULUM VITAE

II. INFORME DE SUFICIENCIA

TABLA DE CONTENIDO

SUMARIO.....	2
1. EFECTOS DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL EN LA BALANZA DE PAGOS DEL PERÚ (1997 –1999)	3
1.1 TRANSACCIONES ECONÓMICAS AUTÓNOMAS	5
1.1.1 Balanza en Cuenta Corriente	5
1.1.1.1 Balanza Comercial.....	6
1.1.1.2 Términos de Intercambio.....	9
1.1.1.3 Renta de Factores.....	10
1.1.2 Cuenta Financiera	11
1.1.2.1 Cuenta financiera del sector privado.....	12
1.1.2.2 Cuenta Financiera del Sector Público.....	14
1.1.2.3 Cuenta Financiera de Capitales de Corto Plazo.....	15
1.1.3 Posición de Activos y Pasivos Internacionales.....	16
1.2 OPERACIONES DE AJUSTE DE LA BALANZA DE PAGOS	18
1.2.1 <i>Financiamiento excepcional</i>	18
1.2.2 <i>Flujo de Reservas Netas del BCR</i>	19
1.2.3 <i>Balance de ajuste</i>	19
1.3 POLÍTICA ECONÓMICA DE 1997 A 1999	20
2. SECTOR EXTERNO PERUANO EN EL 2000	25
2.1 TRANSACCIONES ECONÓMICAS AUTÓNOMAS	25
2.1.1 Balanza en Cuenta Corriente	25
2.1.1.1 Balanza Comercial.....	25
2.1.1.2 Términos de Intercambio.....	31
2.1.1.3 Renta de Factores.....	31
2.1.2 Cuenta Financiera	32
2.1.2.1 Cuenta Financiera del Sector Privado.....	33
2.1.2.2 Cuenta Financiera del Sector Público.....	35
2.1.2.3 Cuenta Financiera de Capitales de Corto Plazo.....	36
2.1.3 Posición de Activos y Pasivos Internacionales.....	37
2.2 OPERACIONES DE AJUSTE DE LA BALANZA DE PAGOS	39
2.2.1 <i>Financiamiento excepcional</i>	39
2.2.2 <i>Flujo de Reservas Netas del BCR</i>	39
2.3 POLÍTICA ECONÓMICA EN EL 2000	40
3. CONCLUSIONES	42
4. BIBLIOGRAFIA	51

CRISIS INTERNACIONAL Y BALANZA DE PAGOS DEL PERÚ ANÁLISIS COMPARATIVO 1997-1999 vs. 2000

SUMARIO

El objetivo principal de la monografía consiste en determinar si la crisis financiera internacional (asiática, rusa y brasileña) siguió afectando a la cuenta corriente y financiera de la balanza de pagos del Perú durante el año 2000, como lo hizo en 1999 y 1998.

En el primer capítulo se realiza un resumen del documento de trabajo “Efectos de la Crisis Económica y Financiera Internacional de 1997 a 1999, en la Balanza de Pagos del Perú” de Arnoldo Rozenberg. Se considera este documento por la metodología utilizada en la estimación de los efectos de esta crisis sobre las cuentas de la balanza de pagos, como el efecto precio sobre los principales productos de exportación tradicional de la balanza en cuenta corriente.

El segundo capítulo contempla el aporte de esta monografía en la determinación si el impacto de la crisis financiera internacional afectó a la balanza de pagos en el 2000 u obedece a otro tipo de factores tanto interno y/o externo. En el procedimiento adoptado se incorpora una estimación adicional para el mayor análisis del problema, como el efecto volumen de los principales productos de exportación tradicional de la balanza en cuenta corriente. Además por el lado de la cuenta financiera se evalúa el movimiento de los distintos saldos de los flujos de capital externo, sobretodo de la inversión extranjera de cartera y capitales de corto plazo.

Finalmente en el tercer capítulo se realiza un análisis comparativo de las conclusiones obtenidas tanto en el año 2000 con las del documento de Rozenberg.

1. EFECTOS DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL EN LA BALANZA DE PAGOS DEL PERÚ (1997 –1999)

En esta parte se resume el documento de Rozenberg para el análisis del impacto de la crisis financiera internacional de la balanza de pagos del Perú.

El efecto combinado de la crisis asiática (que afectara principalmente la cotización de las principales materias primas que el Perú exporta) y del fenómeno de el Niño (que destruyó infraestructura y perjudicó a los sectores pesca y agricultura principalmente) afectó severamente nuestra economía.

A continuación se cita las principales causas, efectos y medidas adoptadas en la crisis financiera mundial.

Asia (Efecto Dragón - julio 1997)

Causas

La crisis asiática se inició en julio de 1997 con la caída de la moneda Bath de Tailandia, devaluándose en más de 30%; déficit en cuenta corriente; endeudamiento de las empresas; tipo de cambio sobrevaluado como ancla contra la inflación; recesión de Japón hizo disminuir la demanda por exportaciones de Tailandia.

Efectos

Caída de la Bolsa de Hong kong (efecto dragón) registrada el 27 de octubre de 1997, denominado lunes negro, precipitó la caída de las bolsas en todo el mundo; en Latinoamérica las plazas bursátiles más afectadas fueron Argentina, México, Brasil; caída de los precios internacionales de los metales, el precio del oro cae a su nivel más bajo en casi doce años en el mercado de Nueva York; desaceleración del crecimiento económico en

países de América Latina; posteriores devaluaciones de las monedas de Indonesia (Rupia), Filipinas (Peso), Malasia (Ringit) y del Yen Japonés.

Medidas

Revisión y reestructuración de los modelos económicos, nuevas políticas monetarias y fiscales; FMI presta apoyo a la región, impulso del comercio regional, aceleración del proceso de reducción de las tarifas regionales a las importaciones.

Rusia (Efecto “vodka” - agosto 1998)

Causas

Problemas para cumplir las obligaciones de la deuda externa de corto plazo; devaluación violenta del rublo; crisis financiera, sistema bancario en proceso de desintegración; hiperinflación; problemas políticos y económicos.

Efectos

Inestabilidad bursátil, fuerte caída de la bolsa de Wall Street; caída en las cotizaciones de los bonos Brady de los mercados emergentes.

Medidas

Triplican tasas de interés para salvar al rublo, plan de saneamiento de la moneda; programa de crédito desde el exterior; FMI desembolsa US\$ 11,200 millones para hacer frente a la crisis; emisión de eurobonos.

Brasil (Efecto “Samba” - enero 1999)

Causas

Difícil situación política y económica, renuncia del presidente del Banco Central; devaluación del real de cerca de 9%; déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos; déficit fiscal.

Efectos

Colapso en la Bolsa de Sao Paulo, fuertes caídas de las bolsas Latinoamericanas; considerable fuga de capitales; alza de tasas de interés; falta de confianza en la región.

Medidas

Adopción de medidas económicas orientadas a afrontar el déficit fiscal; adopción de medidas devaluatorias; reducción de impuestos.

De otro lado, se realiza una clasificación de las transacciones incluidas en toda balanza de pagos en dos grandes categorías: las transacciones económicas autónomas y las transacciones económicas de ajuste. Las autónomas son aquellas que dependen de las decisiones libres de los agentes económicos privados y públicos como las operaciones registradas en la Cuenta Corriente y Cuenta Financiera, y además se considera al saldo neto de la Cuenta Errores y Omisiones; mientras que las transacciones económicas de ajuste o de financiamiento comprenden las operaciones que deben efectuar las autoridades monetarias para el financiamiento de la balanza de pagos, como el saldo de Financiamiento Excepcional y el Flujo de Reservas Netas del BCR.

1.1 TRANSACCIONES ECONÓMICAS AUTÓNOMAS

1.1.1 Balanza en Cuenta Corriente

El déficit en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos del Perú denotó un aumento de US\$ 3,059 millones (5.2% del PBI) en 1997 a US\$ 3,634 millones (6.4% del PBI) en 1998, lo que significó un incremento de 18.8%; luego la brecha deficitaria decreció a US\$ 1,919 millones en 1999, debido principalmente al menor déficit comercial producto de menores importaciones por la recesión interna y la reducción de la inversión privada, que a un aumento por el lado las exportaciones.

1.1.1.1 Balanza Comercial

La crisis asiática afectó enormemente a las cotizaciones internacionales de los principales minerales a excepción del la plata refinada y el estaño. Los precios de los metales entre 1997 y 1998 se deprimieron, así el precio del cobre descendió 27%, el oro en 12%, el plomo en 14%, y el zinc en 18%. (Véase tabla I).

TABLA I
PRECIOS PROMEDIO INTERNACIONAL DE METALES

	1997	1998	1999	98/97	99/98
Cobre (cUS\$/lb)	99.2	72.6	67.6	-27%	-7%
Estaño (cUS\$/lb)	213.8	216	215.4	1%	0%
Hierro (US\$/tm)	20.1	21	17.4	4%	-17%
Oro (US\$/oz.tr.)	336.2	294.7	282	-12%	-4%
Plata ref.(US\$/oz.tr.)	4.7	5.1	5.2	9%	2%
Plomo (cUS\$/lb)	50.8	43.5	36.2	-14%	-17%
Zinc (cUS\$/lb)	37.5	30.7	31.3	-18%	2%

Fuente: Anexo 29, Memoria Anual 2000 BCR.

Para medir el impacto de la crisis financiera internacional sobre los precios internacionales de los principales productos de exportación, se utiliza el efecto precio que determina cuánto se habría dejado de exportar debido únicamente al cambio en el precio, considerando el volumen correspondiente de cada año (valor de exportación = precio * volumen).

Se calcula: Efecto Precio = Valor Realizado – Valor Hipotético

El valor realizado en el año 't' es el producto del precio y volumen en el año 't'.

El valor hipotético en el año 't' (en este caso 1997) es el producto del precio constante en el año 't' con el volumen respectivo para los años 't+1', 't+2', etc.

TABLA II
EFFECTO PRECIO SOBRE EXPORTACIONES TRADICIONALES
(En mlls. US\$)

	1998			1999		
	Valor Hip. 1/	Valor Realiz.	Efecto Precio 2/	Valor Hip. 1/	Valor Realiz.	Efecto Precio 2/
I. Mineros	3,212	2,684	-528	3,694	2,954	-740
Cobre	1,049	768	-281	1,123	766	-357
Estaño	116	117	1	130	131	1
Hierro	93	97	4	76	66	-10
Oro	1,059	928	-131	1,422	1,192	-229
Plata refinada	120	130	10	152	169	16
Plomo	240	206	-35	245	175	-71
Zinc	535	438	-97	546	455	-90
II. Petróleo y Derivados	391	233	-158	264	250	-14
III. Pesqueros	370	410	40	895	601	-294
Harina de pescado	357	392	35	793	533	-260
Aceite de pescado	14	18	4	101	68	-33
IV. Agrícolas	499	318	-181	602	279	-323
Algodón	4	4	0	2	2	-1
Azúcar	26	27	1	9	9	0
Café	469	287	-182	591	268	-323
V. Total	4,472	3,644	-828	5,455	4,084	-1,371

1/ Volumen de exportación de 1998 y 1999, valorizados a precio promedio de 1997.

2/ Efecto Precio = Valor Realizado - Valor Hipotético

Fuente: Anexo 29, Memoria 2000 BCR.

Cuadro 17, Memoria 1998 BCR.

El efecto precio habría sido de US\$ 828 millones y US\$ 1,371 millones, para 1998 y 1999, respectivamente. En 1998 el mayor efecto precio se concentró en los productos mineros y agrícolas, debido a las mayores caídas en sus precios respecto al año 1997; y en 1999 se registró un mayor efecto precio por los mayores retrocesos en las cotizaciones de productos mineros y agrícolas, principalmente, comparados con el año 1997.

TABLA III
EFECTO VOLUMEN SOBRE EXPORTACIONES TRADICIONALES
(En mlls. US\$)

	1998			1999		
	Valor Hip. 1/	Valor Realiz.	Efecto Volumen 2/	Valor Hip. 1/	Valor Realiz.	Efecto Volumen 2/
I. Mineros	2,190	2,684	494	2,080	2,954	874
Cobre	791	768	-23	737	766	29
Estaño	133	117	-16	133	131	-1
Hierro	80	97	17	66	66	0
Oro	438	928	490	420	1,192	773
Plata refinada	113	130	17	115	169	54
Plomo	200	206	6	167	175	8
Zinc	435	438	3	444	455	12
II. Petróleo Y Derivados	224	233	9	356	250	-106
III. Pesqueros	1,259	410	-849	756	601	-155
Harina de pescado	1,133	392	-741	693	533	-160
Aceite de pescado	126	18	-108	64	68	4
IV. Agrícolas	311	318	6	240	279	39
Algodón	33	4	-29	25	2	-23
Azúcar	35	27	-9	35	9	-26
Café	243	287	44	180	268	88
V. Total	3,985	3,644	-340	3,432	4,084	652

1/ Precio de exportación de 1998 y 1999, con volumen promedio de 1997.

2/ Efecto Volumen = Valor Realizado - Valor Hipotético

Fuente: Anexo 29, Memoria 2000 BCR.

Para medir el impacto de la crisis financiera internacional sobre los volúmenes de exportación tradicional, se utiliza el efecto volumen que determina cuanto se habría dejado de exportar debido únicamente al cambio en la cantidad, mientras se considera el precio respectivo para cada año (valor de exportación = precio * volumen).

Se calcula: Efecto Volumen = Valor Realizado – Valor Hipotético

En 1998 el efecto volumen habría sido de US\$ 340 millones, influido básicamente por el Fenómeno del Niño que afectaron principalmente las exportaciones pesqueras.

En 1999 no se habría registrado un efecto volumen sobre los productos tradicionales, lo que explicaría que la crisis no afectó en dicho año por el lado de las cantidades de los principales productos tradicionales.

Los efectos de la crisis financiera internacional sobre las importaciones peruanas fueron indirectos, a través de la recesión interna provocados por la disminución del flujo de capital externo. Así el impacto sobre las compras del exterior (insumos, bienes de consumo y bienes de capital), habrían sido de US\$ 331 millones en 1998 y US\$ 1,804 millones en 1999. El procedimiento resulta de diferenciar las importaciones de 1997 con los años de 1998 y 1999, respectivamente.

1.1.1.2 Términos de Intercambio

Los términos de intercambio (medida estadística que relaciona el índice de precios de exportación con el índice de precios de importación), han sido desfavorables en los últimos años; así luego de los shocks adversos los términos de intercambio denotaron una caída de 13.6% (la mayor de las últimas cuatro décadas) en 1998 respecto al año previo, lo que significa que las exportaciones se abarataron en términos relativos.

Los términos de intercambio disminuyeron de 90.5 (1998) a 85.5 (1999), lo que significa que se deterioraron en 5.6%.

TABLA IV
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
DE COMERCIO EXTERIOR

PERIODO	EXPORTACIÓN*	IMPORTACIÓN*	TERMINOS DE INTERCAMBIO**
1997	2.1%	-3.1%	5.3%
1998	-18.0%	-5.1%	-13.6%
1999	-5.6%	0.0%	-5.6%

*: Tasa de variación anual del índice de precios.

** : Tasa de variación anual del índice de Términos de Intercambio.

FUENTE: MEMORIA 2000 BCR

1.1.1.3 Renta de Factores

La cuenta renta de factores incluye todo tipo de renta de la inversión directa o de cartera, y el pago de los intereses de créditos de largo y corto plazo y de bonos. Cabe precisar que la renta de inversión directa incluye dividendos y utilidades distribuidas, reinvertidas y no distribuidas de empresas sucursales en el país.

El rubro ingresos privados, provenientes de la renta de factores de residentes en el Perú empleados en el exterior, fue de US\$ 136 millones en 1997, de US\$ 150 millones en 1998 y de US\$ 128 millones en 1999; y el rubro ingresos públicos por renta de factores fue de US\$ 590 millones en 1997, US\$ 637 millones en 1998 y US\$ 522 millones en 1999.

Por el lado de los egresos privados de la renta de factores, las remesas al exterior de las utilidades de las inversiones directas y de los intereses por préstamos al sector privado peruano de la banca internacional superaron marginalmente desde 1997 los intereses totales pagados por el sector público, que se explicaría por las privatizaciones e inversiones adicionales en los diversos sectores telecomunicaciones, banca y seguros, minería, energía, etc., que han generado un mayor flujo de egresos por rentas de los factores de la producción hacia el exterior, y por otro lado, la reprogramación de la deuda externa pública desde 1995, con el Club de París y con la banca privada y los proveedores extranjeros, que aliviaron el servicio de la deuda externa.

El rubro que ha sido afectado por la coyuntura externa negativa, sobre todo cuando estalló la crisis rusa, son los egresos de intereses del sector privado. En 1998 hubo un mayor egreso de US\$ 179 millones (33.5%) sobre la cifra correspondiente de 1997, explicado 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 mediano y largo plazo.

En el caso de los egresos por intereses al exterior del sector público, 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 (marzo de 1997), los organismos multilaterales de crédito y la banca privada extranjera a través de los Bonos Brady, disminuyó sustancialmente el servicio anual (intereses y comisiones) de la deuda externa pública, sobre todo desde 1997 hasta 1999. Así los alivios en este rubro 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.

1.1.2 Cuenta Financiera

Los efectos visibles de la crisis financiera internacional incidieron en los flujos financieros, evidenciándose una salida de la inversión extranjera de cartera (IEC), siendo volátil ante cualquier incertidumbre política, financiera y económica, dado que esto fue un fenómeno global, no obstante la inversión extranjera directa (IED) fue relativamente estable, dado que el horizonte de desarrollo de estos proyectos de inversión es de largo plazo.

El saldo de la cuenta financiera fue positivo con un récord de US\$ 5,705 millones en 1997, que permitió superar en gran medida al déficit en cuenta corriente (US\$ 3,056 millones); además si se considera sólo las subcuentas del sector privado y público (US\$ 3,064 millones) de la cuenta financiera se observa que financió el íntegro del déficit en cuenta corriente, mientras que los US\$ 2,640 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.

En 1998 el saldo positivo de la cuenta financiera disminuyó abruptamente a US\$ 1,920 millones (66.3%), que permitió financiar el 53% del déficit en cuenta corriente (US\$ 3,634 millones), por tanto se tuvo que recurrir al financiamiento excepcional por US\$ 365 millones, US\$ 343 millones de errores y omisiones netos y una gran reducción de US\$ 1,006 millones en el flujo de reservas netas cerró la brecha del déficit de cuenta corriente.

En 1999 el saldo positivo de la cuenta financiera disminuyó a US\$ 1,106 millones y el déficit en cuenta corriente se redujo a US\$ 1,919 millones, así el flujo financiero financió el 57.6% de la brecha; se recurrió al financiamiento excepcional (US\$ 28 millones), US\$ 10 millones por errores y omisiones netos, y una reducción de US\$ 775 millones en las reservas internacionales netas se encargó de financiar el resto del déficit en cuenta corriente.

1.1.2.1 Cuenta financiera del sector privado

El rubro de la inversión extranjera directa no vinculada con la privatización (IED) registró un saldo positivo de US\$ 1,782 millones en 1998, mayor en 14.8% respecto a 1997 (US\$ 1,552 millones). En 1999 este flujo ascendió a US\$ 2,044 millones, cifra mayor en 14.7% comparado con 1998. Este rubro representó la mayor participación porcentual en la cuenta financiera del sector privado (63% en 1997, 82.4% en 1998 y 85.2% en 1999).

El rubro de la inversión extranjera en cartera (IEC) fue la más afectada por la incertidumbre financiera internacional desde mediados de 1997, principalmente por la salida de inversión extranjera de la Bolsa de Valores de Lima que alcanzaron retiros por US\$ 642 millones entre el tercer trimestre de 1998 y el primer trimestre de 1999, coincidiendo con la crisis rusa y la brasileña.

TABLA V
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO

(En mlls. US\$)

	1997	1998	1999
1. Inversión Extranjera Directa (IED)	1,552	1,782	2,044
2. Préstamos de largo plazo	449	676	435
Desembolsos	1,718	1,940	1,822
Amortización	-1,269	-1,264	-1,387
Inversión Extranjera de Cartera (IEC) (3+4+5)	317	-355	-299
3. Bonos 1/	250	122	-20
4. Participación de capital 2/	156	-346	-107
5. Otros activos externos 3/	-89	-131	-172
6. Inversión Extranjera Directa por Privatización	145	60	219
TOTAL	2,463	2,163	2,399

NOTA:

1/ En términos netos, emisión menos redención.

2/ Considera compra neta de acciones por no residentes.

3/ Incluye acciones y otro activos sobre el exterior del sector financiero y no financiero.

FUENTE: Anexo 36, Memoria Anual BCR 2000.

El rubro de la cuenta inversión directa por privatización fue de US\$ 145 millones en 1997 y disminuyó a US\$ 60 millones en 1998, y al año siguiente se recuperó a US\$ 219 millones.

Cabe recordar que entre 1992 y 1996 el Perú recibió US\$ 4,650 millones del exterior, por concepto de privatizaciones de empresas públicas en los sectores de telecomunicaciones, energía eléctrica, minería y petróleo, pesca, industria, transporte y banca. Así en 1994, se recibió un monto récord de US\$ 2,241 millones, que correspondió mayormente a la inversión de Telefónica de España.

1.1.2.2 Cuenta Financiera del Sector Público

El saldo total de la cuenta financiera del sector público casi siempre ha sido deficitario durante la década de los noventa, con excepción en los periodos en que los desembolsos recibidos fueron mayores que las amortizaciones por los préstamos pasados, como los años de 1997 y 1999; por tanto ello demuestra que el Estado depende de préstamos y de ayuda económica del exterior para cubrir sus inversiones de mediano y largo plazo.

En 1997 el saldo total de esta cuenta fue positivo por US\$ 601 millones, a diferencia del saldo total negativo del año previo (US\$ 434 millones), dado que se incluye un desembolso de US\$ 790 millones para financiar el pago inicial del Plan Brady y la adquisición neta por US\$ 133 millones para la compra de bonos cupón cero como garantía a los Bonos Brady.

En 1998 el saldo total de la cuenta financiera del sector público fue negativo en un monto de US\$ 57 millones, 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. Asimismo, las amortizaciones de la deuda pública externa se incrementaron en US\$ 22 millones.

En 1999, el saldo total de la cuenta financiera del sector público fue positivo, debido a que los desembolsos recibidos de la deuda pública se incrementaron sustancialmente en US\$ 447 millones (57%), en comparación con las amortizaciones de los préstamos anteriores que se incrementaron en US\$ 112 millones (13%).

TABLA VI
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PUBLICO
(En mlls. US\$)

	1997	1998	1999
I. DESEMBOLSOS	1,774	790	1,237
Proyectos de inversión	855	680	815
Gobierno Central	594	500	565
Empresas estatales	261	180	250
Financieras	208	133	189
No financieras	53	47	61
Importación de alimentos	0	10	0
Defensa	9	0	8
Libre disponibilidad 1/	910	100	414
II. AMORTIZACION	-837	-859	-971
III. ACTIVOS EXTERNOS NETOS 2/	-336	12	117
IV. TOTAL	601	-57	383

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

2/ En 1997, considera los colaterales del Plan Brady.

FUENTE: Anexo 37, Memoria Anual BCR 2000.

1.1.2.3 Cuenta Financiera de Capitales de Corto Plazo

La cuenta financiera de capitales de corto plazo registró un saldo positivo de US\$ 2,640 millones en 1997, por las condiciones atractivas para que ingresen estos flujos financieros.

Luego en los siguiente años los saldos de la cuenta de capitales de corto plazo fueron negativos (US\$ 187 millones en 1998 y US\$ 1,676 millones en 1999) por la mayor restricción de las líneas de crédito a los países emergentes generada por la crisis financiera internacional.

TABLA VII
CUENTA FINANCIERA DE CAPITALES DE CORTO PLAZO
(En mlls. US\$)

	1997	1998	1999
I. EMPRESAS BANCARIAS	1346	-140	-1412
Activos 1/	-125	-35	-368
Pasivos 2/	1471	-105	-1044
II. BANCO DE LA NACIÓN	1161	4	92
Activos 1/	1167	41	94
Pasivos 2/	-6	-37	-2
III. FINANCIERAS NO BANCARIAS	176	37	-104
Activos 1/	-1	-9	13
Pasivos 2/	177	46	-117
IV. SECTOR NO FINANCIERO	-44	-88	-252
V. CAPITALES DE CORTO PLAZO	2639	-187	-1676

1/ El signo negativo indica aumento de activos.

2/ El signo positivo indica aumento de pasivos.

FUENTE. MEMORIA ANUAL BCR 2000

1.1.3 Posición de Activos y Pasivos Internacionales

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 a fin de año. El BCR presenta una declaración parcial de la posición de internacional conocida como posición de saldos de inversión y deuda con el exterior.

Los activos totales internacionales experimentaron caídas consecutivas en el periodo de análisis, que disminuyeron de US\$ 16,154 millones al cierre de 1997 a US\$ 15,103 millones al finalizar 1998, a US\$ 14,412 millones al término de 1999; debido mayormente a las disminuciones de los activos internacionales del BCR (que comprenden depósitos en el exterior, valores y otros) por efectos de la crisis financiera internacional.

Los pasivos totales de la economía peruana con el resto de países aumentaron de US\$ 40,351 millones al cierre de 1997 a US\$ 41,089 millones a fines de 1998, retrocedió a US\$

40,408 millones al concluir 1999. Este rubro incluye la deuda externa total pública y privada, la inversión extranjera directa y de cartera.

TABLA VIII
POSICIÓN DE SALDOS DE INVERSIÓN Y DEUDA CON EL EXTERIOR
(Niveles a fin de periodo)
(En mlls. US\$)

	1997	1998	1999
I. Activos	16,154	15,103	14,412
1. Activos de Reserva del BCR	11,119	9,982	9,002
2. Sistema financiero (sin BCR)	1,620	1,773	2,076
3. Otros Activos en el Exterior	3,415	3,348	3,334
II. Pasivos	40,352	41,090	40,409
1. Bonos y Deuda Externa Pública y Privada 1/	28,925	30,133	28,660
a. Mediano y Largo Plazo	22,494	23,954	24,153
Sector privado 2/	2,838	3,635	4,063
BCR	869	756	589
Sector público	18,787	19,562	19,500
b. Corto Plazo	6,431	6,179	4,507
Sistema financiero (sin BCR)	3,320	3,224	2,061
BCR	81	43	10
Otros 3/	3,030	2,912	2,436
2. Inversión Directa	7,742	8,220	8,890
3. Participación de capital	3,685	2,737	2,859

1/ La deuda pública externa comprende la deuda del Gobierno Central y de las empresas públicas.

2/ Incluye bonos.

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

Fuente: Anexo 43, Memoria 2000 BCR.

Al comparar los pasivos totales y activos totales de la posición internacional (pasivos totales / activos totales) denotó una subida de 2.5 veces en 1997, 2.7 veces en 1998 y 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.

1.2 OPERACIONES DE AJUSTE DE LA BALANZA DE PAGOS

Las transacciones económicas que se incluyen en toda balanza de pagos pueden ser clasificadas en dos grandes grupos: las transacciones económicas autónomas y las transacciones económicas de ajuste.

1.2.1 Financiamiento excepcional

Esta cuenta incluye las transacciones realizadas por las autoridades del país para financiar la balanza de pagos como la obtención de recursos financieros en préstamo del exterior para este fin específico, la refinanciación de créditos pasados (principal e intereses), la condonación de la deuda externa y el flujo de atrasos netos (positivo o negativo). Se ha incluido las operaciones correspondientes a la emisión de bonos Brady (sólo en 1997).

El saldo negativo del financiamiento excepcional pasó de US\$ 829 millones en 1997 (se ha pagado el servicio de la deuda externa más de lo programado), a un saldo positivo de US\$ 365 millones en 1998 (se ha pagado el servicio de la deuda externa menos de lo programado), debido en mayor parte a que se canceló gran suma de la deuda externa atrasada que se negoció en el Plan Brady (1997) y por el arreglo de la deuda externa peruana con Rusia.

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 flujo negativo de atrasos netos llegó a US\$ 6,139 millones, debido 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 saldo positivo del financiamiento excepcional fue de US\$ 28 millones en 1999, debido a la ausencia de desembolsos derivados de acuerdos de refinanciación y al menor monto logrado de condonaciones durante ese año.

1.2.2 Flujo de Reservas Netas del BCR

El flujo de reservas netas del BCR aumentó en US\$ 1,733 millones en 1997, luego disminuyó en US\$ 1,006 millones en 1998, y al siguiente año aumentó en US\$ 775 millones. El Perú comenzó a perder reservas internacionales netas (RIN) desde el tercer trimestre de 1998, coincidiendo con la incertidumbre financiera internacional que se fue generando en los mercados financieros de las economías emergentes, que alcanzaron un monto elevado de US\$ 881 millones en el último trimestre de 1998, luego de la crisis rusa.

1.2.3 Balance de ajuste

Para hallar el resultado económico de la balanza de pagos debemos obtener el balance autónomo (saldo neto de la suma de las tres grandes cuentas clasificadas como transacciones autónomas), y debe ser es igual en valor absoluto al balance de ajuste (suma de los saldos netos de las dos cuentas clasificadas como transacciones de ajuste).

TABLA IX
AJUSTE DE LA BALANZA DE PAGOS DEL
PERÚ
(En mlls. US\$)

	1997	1998	1999	98/97	99/98
I. Saldo en Cuenta Corriente	-3,056	-3,634	-1,919	19%	-47%
II. Saldo Cuenta Financiera	5704	1920	1106	-66%	-42%
III. Errores y Omisiones Netos	-86	343	10	-499%	-97%
IV. Balance Autónomo (I+II+III)	2,562	-1,371	-803	-154%	-41%
V. Saldo Financiamiento Excepcional	-829	365	28	-144%	-92%
VI. Flujo de Reservas Netas del BCR 1/	-1733	1006	775	-158%	-23%
VII. Balance de Ajuste (V+VI)	-2562	1371	803	-154%	-41%

1/ (Incremento con signo negativo).

Fuente: MEMORIA 2000 BCR

En 1997 se registró un superávit en el balance autónomo de US\$ 2,562 millones, mientras que en 1998 y 1999 denotaron déficits autónomos por US\$ 1,371 millones y US\$ 803 millones, que tuvieron que ser financiados, principalmente, con pérdidas de reservas netas del BCR y en menor medida con operaciones de financiamiento excepcional.

1.3 POLÍTICA ECONÓMICA DE 1997 A 1999

Ante el impacto desfavorable de las perturbaciones externas aquí analizadas, que afectaron la oferta agregada y el sector externo de la economía era indispensable un adecuado manejo de la política económica para aminorar los impactos negativos del ciclo de shocks externos. Esto no se logró del todo, como se verá a continuación al analizar la evolución de lo hecho o no por el gobierno de turno en política económica, durante el desarrollo de la crisis y su período posterior.

En general, las medidas económicas fueron generalmente dadas en forma esporádica y con mucha demora, reduciendo así la efectividad de las medidas. No se elaboró un paquete integral 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 BCR facilitó el crédito (es decir, el redescuento) del ente emisor a los bancos comerciales; redujo la tasa media de encaje bancario (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 BCR 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.

Durante todo el período de análisis, el BCR 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 cambio, 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 financiera internacional, el instituto emisor permitió cierto margen de paralelismo con el tipo de cambio, pero no siempre ocurrió así, por ejemplo, el BCR participó en el mercado cambiario local en setiembre de 1998 vendiendo dólares para estabilizar las expectativas de depreciación 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 la devaluación real del nuevo sol 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. Lamentablemente, la inercia del equipo económico, durante el segundo semestre de 1998, generó mucha incertidumbre y desconfianza entre los empresarios, inversionistas y consumidores en general, dado que al principio ignoraron y luego, subestimaron la importancia y trascendencia de la crisis financiera internacional 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. 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 del 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.

Salvo por un modesto aumento en las remuneraciones y pensiones en el sector público en el mes de abril, el gobierno de turno 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.

En cambio, durante los primeros meses de 1999, el gobierno de turno 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 US\$ 300 millones 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.

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.

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.

De otro lado, 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% del PBI.

2. SECTOR EXTERNO PERUANO EN EL 2000

2.1 TRANSACCIONES ECONÓMICAS AUTÓNOMAS

2.1.1 Balanza en Cuenta Corriente

En el 2000 el déficit en cuenta corriente bajó a US\$ 1,627 millones (3% PBI), debido principalmente a una reducción de la brecha comercial que llegó a US\$ 321 millones, producto de la baja actividad económica del país.

2.1.1.1 Balanza Comercial

Las exportaciones denotaron una recuperación llegando a un monto de US\$ 7,028 millones en el 2000, por el avance de las exportaciones tradicionales y no tradicionales a US\$ 4,817 millones y US\$ 2,047 millones, respectivamente.

TABLA X
EXPORTACIONES
(En mlls. US\$)

	TRADICION.	Var. %	Est. %	NO TRADICION.	Var. %	Est. %	OTROS	Var. %	Est. %	TOTAL	Var. %
1997	4,705	12%	69%	2,047	29%	30%	81	-15%	1%	6,832	16%
1998	3,712	-21%	64%	1,967	-4%	34%	78	-3%	1%	5,757	-16%
1999	4,142	12%	68%	1,876	-5%	31%	100	29%	2%	6,119	6%
2000	4,817	16%	69%	2,047	9%	29%	164	63%	2%	7,028	15%

FUENTE: MEMORIA 2000 – BCR

En cuanto a las exportaciones de producto mineros, el oro registró un valor de US\$ 1,145 millones en el año 2000, lo que significó una reducción de 4% respecto al nivel alcanzado en 1999 (US\$ 1,193 millones), debido a que la cotización internacional del oro alcanzó su nivel mínimo en 22 años, ubicándose en US\$ 280.4 la onza troy, con una reducción de 17% respecto a 1997.

Cabe señalar que los precios de los principales metales no se logran recuperar respecto a las cotizaciones que registraron en 1997.

**TABLA XI
PRECIOS PROMEDIOS DE LOS PRINCIPALES METALES DE
EXPORTACIÓN**

METALES	1997	1998	1999	2000	1998/1997	1999/1998	2000/1999
Cobre (cUS\$/lb)	99.2	72.6	67.6	79.8	-26.8%	-6.9%	18%
Estaño (cUS\$/lb)	213.8	216.0	215.4	213.8	1.0%	-0.3%	-1%
Hierro (US\$/tn)	20.1	21.0	17.4	18.5	4.5%	-17.1%	6%
Oro (US\$/oz.tr.)	336.2	294.7	282.0	280.4	-12.3%	-4.3%	-1%
Plata ref.(US\$/oz.tr.)	4.7	5.1	5.2	5.0	8.5%	2.0%	-4%
Plomo (cUS\$/lb)	50.8	43.5	36.2	34.7	-14.4%	-16.8%	-4%
Zinc (cUS\$/lb)	37.5	30.7	31.3	28.4	-18.1%	2.0%	-9%

FUENTE: MEMORIA ANUAL BCR 2000

De otro lado, las exportaciones pesqueras repuntaron a US\$ 954 millones en el 2000, lo que significó un aumento de 58.7% respecto al año previo influenciado principalmente por el incremento de la cantidad exportable; pero el crecimiento del valor de estos productos fue menor al monto récord de la década (US\$ 1,125.9 millones en 1997). Se registró una

moderada recuperación en las exportaciones de los productos pesqueros tradicionales del Perú, debido al repoblamiento de la anchoveta y sardina, aumentando la producción de harina y aceite de pescado.

En resumen, para ver si los efectos de la crisis financiera internacional todavía se habrían manifestado sobre el valor de los principales productos tradicionales de exportación en el 2000, se utiliza el efecto precio que determina cuánto se habría dejado de exportar debido únicamente al cambio en el precio, considerando el volumen corriente.

El efecto precio habría sido de US\$ 1,359 millones para el 2000, influido por los productos mineros, pesqueros y agrícolas, dado que sus precios no se recuperan a niveles de 1997.

El valor de exportación de los principales productos primarios se incrementó al pasar de US\$ 3,644 millones en 1997 a US\$ 4,084 millones en 1999, y a US\$ 4,751 millones en el 2000, lo que significó que solamente se verifica contracción en la cantidad exportada de 1998, pero que en 1999 y 2000 se registró incrementos de los volúmenes. Pero en el caso de los precios se observa una tendencia a la baja, que no se recuperan a niveles de 1997. Esto se visualiza en el efecto precio que se incrementó al pasar de US\$ 828 millones a US\$ 1,371 millones y a US\$ 1,359 millones.

TABLA XII
EFFECTO PRECIO SOBRE EXPORTACIONES TRADICIONALES
(En mlls. US\$)

	1998			1999			2000		
	Valor Hip. 1/	Valor Realiz.	Efecto Precio 2/	Valor Hip. 1/	Valor Realiz.	Efecto Precio 2/	Valor Hip. 1/	Valor Realiz.	Efecto Precio 2/
I. Mineros	3,212	2,684	-528	3,694	2,954	-740	3,840	3,150	-690
Cobre	1,049	768	-281	1,123	766	-357	1,141	918	-223
Estaño	116	117	1	130	131	1	164	164	0
Hierro	93	97	4	76	66	-10	72	67	-6
Oro	1,059	928	-131	1,422	1,192	-229	1,373	1,145	-228
Plata refinada	120	130	10	152	169	16	169	180	11
Plomo	240	206	-35	245	175	-71	275	188	-87
Zinc	535	438	-97	546	455	-90	646	489	-157
II. Petróleo y Derivados	391	233	-158	264	250	-14	240	402	162
III. Pesqueros	370	410	40	895	601	-294	1,438	955	-483
Harina de pescado	357	392	35	793	533	-260	1,259	874	-385
Aceite de pescado	14	18	4	101	68	-33	179	81	-98
IV. Agrícolas	499	318	-181	602	279	-323	593	244	-349
Algodón	4	4	0	2	2	-1	6	5	-1
Azúcar	26	27	1	9	9	0	18	16	-2
Café	469	287	-182	591	268	-323	569	223	-345
V. Total	4,472	3,644	-828	5,455	4,084	-1,371	6,110	4,751	-1,359

1/ Volumen de exportación de 1998 y 1999, valorizados a precio promedio de 1997.

2/ Efecto Precio = Valor Realizado - Valor Hipotético

Fuente: Anexo 29, Memoria 2000 BCR.

Para medir el impacto de la crisis financiera internacional sobre los volúmenes de exportación tradicional, se utiliza el efecto volumen que determina cuanto se habría dejado de exportar debido únicamente al cambio en la cantidad, mientras se mantiene constante el precio.

En el 2000 no se dio un efecto volumen, sino que las cantidades exportadas superaron a los niveles registrados en 1997, influido básicamente por las exportaciones mineras, pesqueras y agrícolas. Esto explicaría que la crisis no afectó por el lado de las cantidades de los principales productos tradicionales en su conjunto, principalmente de los metales.

TABLA XIII
EFFECTO VOLUMEN SOBRE EXPORTACIONES TRADICIONALES
(En mlls. US\$)

	1998			1999			2000		
	Valor Hip. 1/	Valor Realiz.	Efecto Volumen 2/	Valor Hip. 1/	Valor Realiz.	Efecto Volumen 2/	Valor Hip. 1/	Valor Realiz.	Efecto Volumen 2/
I. Mineros	2,190	2,684	494	2,080	2,954	874	2,161	3,150	989
Cobre	791	768	-23	737	766	29	869	918	48
Estaño	133	117	-16	133	131	-1	132	164	33
Hierro	80	97	17	66	66	0	70	67	-4
Oro	438	928	490	420	1,192	773	417	1,145	728
Plata refinada	113	130	17	115	169	54	111	180	70
Plomo	200	206	6	167	175	8	160	188	28
Zinc	435	438	3	444	455	12	403	489	86
II. Petróleo y Derivados	224	233	9	356	250	-106	630	402	-228
III. Pesqueros	1,259	410	-849	756	601	-155	758	955	196
Harina de pescado	1,133	392	-741	693	533	-160	715	874	159
Aceite de pescado	126	18	-108	64	68	4	43	81	38
IV. Agrícolas	311	318	6	240	279	39		244	244
Algodón	33	4	-29	25	2	-23	25	5	-20
Azúcar	35	27	-9	35	9	-26	31	16	-15
Café	243	287	44	180	268	88	156	223	67
V. Total	3,985	3,644	-340	3,432	4,084	652	3,549	4,751	1,202

1/ Precio de exportación de 1998, 1999 y 2000, con volumen promedio de 1997.

2/ Efecto Volumen = Valor Realizado - Valor Hipotético

Fuente: Anexo 29, Memoria 2000 BCR.

Respecto a las importaciones, estas totalizaron US\$ 7,349 millones en el 2000, lo que significó un incremento de 8.9% comparado con el año anterior (US\$ 6,749 millones). Se mantiene por debajo del monto récord de la década (US\$ 8,553 millones en el año 1997).

Explicaron el aumento de esta variable, los bienes de consumo y los insumos que subieron en US\$ 13 millones y US\$ 649 millones, respectivamente; mientras en sentido contrario disminuyeron las importaciones de bienes de capital en US\$ 24 millones, y con una cuota de participación: bienes de consumo (20%), insumos (50%), bienes de capital (29%) y otros bienes (2%).

Los efectos de la crisis financiera internacional que generó una recesión económica también en el 2000 se hace evidente en la disminución de compras del exterior de bienes de capital, que en parte obedece a la paralización de grandes proyectos que requieren de este tipo de bienes para su operatividad. El impacto total en las importaciones durante el 2000, considerando las compras no realizadas del exterior de insumos, bienes de capital y bienes de consumo, mediante la diferencia entre los valores de importación de 1997 y el 2000, - bajo la hipótesis de que las condiciones económicas hubiesen permanecido iguales a 1997-, habría sido de US\$ 1,204 millones.

TABLA XIV
IMPORTACIONES
(En mls. US\$)

	BIENES DE CONSUMO	Var. %	Est. %	INSUM.	Var. %	Est. %	BIENES DE CAPIT.	Var. %	Est. %	OTROS BIENES	Var. %	Est. %	TOTAL	Var. %
1997	1,910	3%	22%	3437	6%	40%	2816	17%	33%	390	1%	5%	8,553	8%
1998	1,884	-1%	23%	3386	-1%	41%	2602	-8%	32%	350	-10%	4%	8,222	-4%
1999	1,433	-24%	21%	3006	-11%	45%	2133	-18%	32%	179	-49%	3%	6,750	-18%
2000	1,446	1%	20%	3655	22%	50%	2109	-1%	29%	140	-22%	2%	7,349	9%

FUENTE: MEMORIA 2000 – BCR

Uno de los determinantes de la fluctuación de las importaciones es la variación del PBI. Una disminución de las importaciones en 14% respecto a 1997, fue provocado por una recesión prolongada. Pero el aumento del valor de las importaciones a US\$ 7,349 millones en el 2000, mayor en 8.9% respecto a 1999, fue impulsado por la subida del PBI a una tasa promedio anual de 3.5%.

Evidentemente en el 2000 hubo un aumento de importaciones de insumos en 22% respecto al año previo, que tiene que ver directamente con los procesos productivos.

2.1.1.2 Términos de Intercambio

El índice de términos de intercambio (cociente entre el índice de precios a las exportaciones y el índice de precios de las importaciones) se deterioró ligeramente en 0.4% en el año 2000, respecto al año previo, lo que significa un abaratamiento de los precios de exportación respecto a las importaciones, es decir, los precios de las exportaciones disminuyen más que los precios de las importaciones en dicho periodo, ello implica que, con la misma cantidad física de exportaciones, el país puede importar una menor cantidad de bienes.

Cabe precisar, que la crisis asiática afectó los precios relativos de las exportaciones que generó una caída máxima de los términos de intercambio de 13.6% en 1998, de las últimas cuatro décadas.

TABLA XV
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
DE COMERCIO EXTERIOR

PERIODO	EXPORTACIÓN*	IMPORTACIÓN*	TERMINOS DE INTERCAMBIO**
1997	2.1%	-3.1%	5.3%
1998	-18.0%	-5.1%	-13.6%
1999	-5.6%	0.0%	-5.6%
2000	4.9%	5.3%	-0.4%

*: Tasa de variación anual del índice de precios.

** : Tasa de variación anual del índice de Términos de Intercambio.

FUENTE: MEMORIA 2000 BCR

2.1.1.3 Renta de Factores

El saldo de la renta de factores por US\$ 1,542 millones fue negativo en el 2000, producto de que los egresos (privados y públicos) de US\$ 2,280 millones superaron los ingresos (privados y públicos) de US\$ 738 millones.

El rubro ingresos privados fue de US\$ 146 millones en el 2000, con una participación de 20% en el total de ingresos de la renta de factores, y en el caso de los ingresos públicos por renta de factores fue de US\$ 592 millones en el 2000, que representó el 80% del total de dichos ingresos.

En el rubro egresos por intereses del sector privado aumentaron en US\$ 53 millones sobre la cifra de 1999, debido a un mayor pago del sector empresarial privado de intereses al exterior de largo y corto plazo. Cabe destacar que los egresos por pago de intereses de corto plazo del sector privado fueron ligeramente menores que los pagos por intereses al exterior de largo plazo, siendo distinto a lo que sucedía en años previos, es decir, 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 el rubro de los egresos públicos, los intereses devengados por concepto de deuda pública externa de largo plazo y por bonos ascendieron a US\$ 1,074 millones (2% del PBI), monto superior en US\$ 20 millones al registrado el año previo, asociado al incremento de las tasas de interés internacionales durante el 2000.

Cabe resaltar que en el 2000, los egresos privados de la renta de factores (remesas al exterior de las utilidades de las inversiones directas e intereses por préstamos al sector privado peruano de la banca internacional) han superado a los intereses totales pagados por el sector público del país.

2.1.2 Cuenta Financiera

El saldo de la cuenta financiera ascendió a US\$ 1,108 millones en el 2000, cifra que financió el 68% del déficit en cuenta corriente (US\$ 1,627 millones), el flujo de reservas

netas del BCR de US\$ 190 millones financió el 11.7%, y la cuenta errores y omisiones netos cubrió el resto.

Cabe señalar que en el año 2000 se produjo una incertidumbre política en el país como consecuencia de falta de transparencia en las elecciones presidenciales, generando desconfianza entre los inversionistas extranjeros y nacionales, lo que llevó a postergar sus decisiones de inversiones directas y de portafolio.

2.1.2.1 Cuenta Financiera del Sector Privado

El saldo positivo de la inversión directa sin privatización (IED) fue de US\$ 452 millones en el 2000, menor en US\$ 1,592 millones en comparación con el año previo, y en US\$ 1,100 millones respecto a 1997. Estos flujos menores en el 2000 estuvieron dirigidos principalmente al sector financiero y de servicios. Además se registraron flujos negativos en los sectores hidrocarburos y minería, dada las mayores remesas a la matriz que los aportes. La inversión extranjera en cartera (IEC) –bonos, participación de capital y otros activos externos- arrojó un saldo neto negativo de US\$ 273 millones en el 2000, siendo la más volátil por las secuelas de la crisis financiera internacional y la incertidumbre política generado por los profundos cuestionamientos nacionales e internacionales que caracterizaron al proceso electoral.

Cabe resaltar que entre 1991 y 1997 el saldo de la IEC fue positivo, pero que cambió esa tendencia en 1998 (US\$ 355 millones), 1999 (US\$ 299 millones) y el 2000 (US\$ 273 millones).

En tal sentido, se observa que luego de las crisis asiática, rusa y brasileña, los inversionistas foráneos sobretudo de la BVL comenzaron a efectuar retiros, es decir, vendieron más activos de las que compraron para alcanzar el monto máximo de retiros en 1998, para luego ir disminuyendo en los siguientes dos años.

De manera desagregada, en el 2000 el flujo neto por participación de capital fue positivo y superior en US\$ 230 millones al del año anterior, lo que se explica por la recompra de ADR's de Telefónica del Perú, además que el flujo de otros activos externos en el año 2000 fue negativo en US\$ 375 millones debido a las nuevas inversiones en títulos en el exterior realizadas por las AFP's y las entidades bancarias, porque la rentabilidad real de los activos nacionales se vieron profundamente afectadas por la incertidumbre política local, que llevó a los inversionistas institucionales del país realizar inversiones en el exterior hasta los límites permitidos.

Asimismo, el saldo de los préstamos netos de largo plazo (desembolsos menos amortizaciones) fue de US\$ 792 millones en el 2000, superior en US\$ 357 millones al año anterior, destinado principalmente a los proyectos mineros y servicios.

De otro lado, el saldo de la cuenta inversión directa por privatización (concesión de telecomunicaciones) totalizó US\$ 229 millones, monto inferior a las cifras máximas obtenidas (US\$ 2,241 millones en 1994 y US\$ 1,688 millones en 1996), lo que evidenciaría que la "gran fiesta" se termina, dado que las "joyas de la abuelita" se terminan.

TABLA XVI
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO

(En mlls. US\$)

	1997	1998	1999	2000
1. Inversión Extranjera Directa (IED)	1,552	1,782	2,044	452
2. Préstamos de largo plazo	449	676	435	792
Desembolsos	1,718	1,940	1,822	2,414
Amortización	-1,269	-1,264	-1,387	-1,622
Inversión Extranjera de Cartera (IEC) (3+4+5)	317	-355	-299	-273
3. Bonos 1/	250	122	-20	-21
4. Participación de capital 2/	156	-346	-107	123
5. Otros activos externos 3/	-89	-131	-172	-375
6. Inversión Extranjera Directa por Privatización	145	60	219	229
TOTAL	2,463	2,163	2,399	1,200

NOTA:

1/ En términos netos, emisión menos redención.

2/ Considera compra neta de acciones por no residentes.

3/ Incluye acciones y otro activos sobre el exterior del sector financiero y no financiero.

FUENTE: Anexo 36, Memoria Anual BCR 2000.

2.1.2.2 Cuenta Financiera del Sector Público

La cuenta financiera del sector público registró un saldo positivo de US\$ 277 millones en el 2000, inferior a las cifras de 1999 (US\$ 106 millones) y 1997 (US\$ 324 millones). Los flujos que determinaron este resultado fueron los ingresos por desembolsos ascendentes a US\$ 1,485 millones, que fueron superiores a los egresos correspondientes a vencimientos por amortización en el orden de US\$ 1,045 millones.

En tal sentido, del total desembolsado, correspondieron principalmente a créditos de libre disponibilidad destinados a apoyo del programa económico por US\$ 771 millones y a proyectos de inversión por US\$ 686 millones.

TABLA XVII**CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PUBLICO
(En mls. US\$)**

	1997	1998	1999	2000
I. DESEMBOLSOS	1,774	790	1,237	1,485
Proyectos de inversión	855	680	815	686
Gobierno Central	594	500	565	468
Empresas estatales	261	180	250	218
Financieras	208	133	189	186
No financieras	53	47	61	32
Importación de alimentos	0	10	0	4
Defensa	9	0	8	24
Libre disponibilidad 1/	910	100	414	771
II. AMORTIZACION	-837	-859	-971	-1,045
III. ACTIVOS EXTERNOS NETOS 2/	-336	12	117	-163
IV. TOTAL	601	-57	383	277

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

2/ En 1997, considera los colaterales del Plan Brady.

FUENTE: Anexo 37, Memoria Anual BCR 2000.

2.1.2.3 Cuenta Financiera de Capitales de Corto Plazo

El saldo de los flujos de capitales de corto plazo fue negativo luego de desatarse la crisis asiática por US\$ 187 millones en 1998, luego la crisis rusa causó una restricción más significativa en las líneas de crédito internacional hacia los mercados emergentes, lo que golpeó duramente el sistema financiero peruano, evidenciándose un saldo negativo récord de la década de US\$ 1,676 millones en 1999.

En el 2000 este saldo negativo disminuyó a US\$ 368 millones, es decir 78% por debajo del año previo, debido al menor endeudamiento de las empresas bancarias por la restricción de líneas de crédito del exterior, pero que no fueron significativos que 1999.

TABLA XVIII
CUENTA FINANCIERA DE CAPITALES DE CORTO PLAZO
(En mlts. US\$)

	1997	1998	1999	2000
I. EMPRESAS BANCARIAS	1346	-140	-1412	-172
Activos 1/	-125	-35	-368	132
Pasivos 2/	1471	-105	-1044	-304
II. BANCO DE LA NACIÓN	1161	4	92	75
Activos 1/	1167	41	94	75
Pasivos 2/	-6	-37	-2	0
III. FINANCIERAS NO BANCARIAS	176	37	-104	-2
Activos 1/	-1	-9	13	-1
Pasivos 2/	177	46	-117	-1
IV. SECTOR NO FINANCIERO	-44	-88	-252	-269
CAPITALES DE CORTO PLAZO	2639	-187	-1676	-368

1/ El signo negativo indica aumento de activos.

2/ El signo positivo indica aumento de pasivos.

FUENTE. MEMORIA ANUAL BCR 2000

2.1.3 Posición de Activos y Pasivos Internacionales

Los activos internacionales totales de la economía ascendieron a US\$ 14,261 millones, menores en US\$ 151 millones a los registrados al cierre del año anterior (US\$ 14,412 millones). La disminución de activos del Banco Central en US\$ 440 millones se compensó con el incremento del nivel de activos del resto de sectores, financiero y no financiero, en US\$ 289 millones.

El adeudado de mediano y largo plazo del sector público finalizó el año 2000 en un monto de US\$ 19,205 millones, inferior en US\$ 295 millones al año previo, y el adeudado de corto plazo fue de US\$ 3,957 millones, menor en US\$ 550 millones al saldo del año anterior.

El saldo por inversión directa extranjera y participación de capital subió en US\$ 429 millones alcanzando los US\$ 12,178 millones en el 2000. En forma desagregada, la inversión directa extranjera fue superior en US\$ 1,010 millones respecto al año previo, mientras que los saldos por participación de capital fueron menores en US\$ 581 millones por la caída de la

valorización a precios de mercado de los títulos nacionales de los inversionistas extranjeros en la BVL.

Al calcular la relación (pasivos totales / activos totales) de la posición internacional que mide el nivel dependencia de la economía local por el capital externo, se obtuvo un valor de 2.84 en el 2000. Cabe destacar que esta relación ha sido creciente luego de suscitarse la crisis financiera internacional, a pesar que estos flujos de capital externo generan vulnerabilidad en la economía local, se continúa financiando las inversiones para reactivar la economía, por lo que un nuevo choque externo afectaría aún más las cuentas externas.

TABLA IXX
POSICIÓN DE SALDOS DE INVERSIÓN Y DEUDA CON EL EXTERIOR
(Niveles a fin de período)
(En mlls. US\$)

	1997	1998	1999	2000
I. Activos	16,154	15,103	14,412	14,261
1. Activos de Reserva del BCR	11,119	9,982	9,002	8,562
2. Sistema financiero (sin BCR)	1,620	1,773	2,076	2,446
3. Otros Activos en el Exterior	3,415	3,348	3,334	3,253
II. Pasivos	40,352	41,090	40,409	40,531
1. Bonos y Deuda Externa Pública y Privada 1/	28,925	30,133	28,660	28,353
a. Mediano y Largo Plazo	22,494	23,954	24,153	24,396
Sector privado 2/	2,838	3,635	4,063	4,842
BCR	869	756	589	349
Sector público	18,787	19,562	19,500	19,205
b. Corto Plazo	6,431	6,179	4,507	3,957
Sistema financiero (sin BCR)	3,320	3,224	2,061	1,756
BCR	81	43	10	34
Otros 3/	3,030	2,912	2,436	2,167
2. Inversión Directa	7,742	8,220	8,890	9,900
3. Participación de capital	3,685	2,737	2,859	2,278

1/ La deuda pública externa comprende la deuda del Gobierno Central y de las empresas públicas.

2/ Incluye bonos.

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

Fuente: Anexo 43, Memoria 2000 BCR.

2.2 OPERACIONES DE AJUSTE DE LA BALANZA DE PAGOS

2.2.1 Financiamiento excepcional

Durante el año 2000, el financiamiento excepcional registró un saldo negativo de US\$ 58 millones (significa que se ha pagado más de lo programado por servicio de la deuda externa). Este saldo fue inferior en US\$ 86 millones al año anterior, que correspondió al pago efectuado a la empresa Elliott Associates, por el arreglo judicial para regularizar la deuda por el flujo de atrasos que mantenía el gobierno peruano.

2.2.2 Flujo de Reservas Netas del BCR

En el 2000 el flujo de reservas netas del BCR disminuyó por US\$ 190 millones, no obstante que en 1997 se acumularon reservas por US\$ 1,733 millones. Luego de la crisis financiera internacional se registraron pérdidas de reservas las cuales fueron más pronunciadas en 1998, al estallarse la crisis rusa, por US\$ 1,006 millones, pero que en los siguientes años las pérdidas de estas reservas fueron menores.

Para calcular el balance de ajuste en el 2000, es necesario agrupar a todas las cuentas de la Balanza de Pagos, en dos grandes categorías: Las transacciones autónomas y transacciones de ajuste, de balance o de financiamiento de la balanza de pagos.

Para hallar el resultado económico de la balanza de pagos debemos obtener el balance autónomo que viene a ser la suma del saldo neto de tres grandes cuentas clasificadas como transacciones autónomas (cuenta corriente, cuenta financiera, y errores y omisiones).

Contablemente el balance autónomo, es igual en valor absoluto al balance de ajuste que viene a ser la suma de saldos netos de dos cuentas clasificadas como transacciones de ajuste (financiamiento excepcional y el flujo de reservas netas del BCR).

Los especialistas en las estadísticas de la balanza de pagos, especialmente los del FMI, agruparon las cuentas de ésta en dos clases. Aquellas “por encima de la línea” (imaginaria) que representan las transacciones autónomas, y aquellas por debajo de la línea que son consideradas como transacciones de ajuste o de financiación.

En el 2000, se registró un balance autónomo negativo en la balanza de pagos por US\$ 132 millones, que se financió con pérdidas de reservas netas del BCR por US\$ 190 millones.

TABLA XX
AJUSTE DE LA BALANZA DE PAGOS DEL PERÚ
 (En mlls. US\$)

	1997	1998	1999	2000	98/97	99/98	00/99
I. Saldo en Cuenta Corriente	-3,056	-3,634	-1,919	-1,627	19%	-47%	-15%
II. Saldo Cuenta Financiera	5704	1920	1106	1108	-66%	-42%	0%
III. Errores y Omisiones Netos	-86	343	10	387	-499%	-97%	3770%
IV. Balance Autónomo (I+II+III)	2,562	-1,371	-803	-132	-154%	-41%	-84%
V. Saldo Financiamiento Excepcional	-829	365	28	-58	-144%	-92%	-307%
VI. Flujo de Reservas Netas del BCR 1/	-1733	1006	775	190	-158%	-23%	-75%
VII. Balance de Ajuste (V+VI)	-2562	1371	803	132	-154%	-41%	-84%

1/ (Incremento con signo negativo)

Fuente: BCR.

2.3 POLÍTICA ECONÓMICA EN EL 2000

Luego de las cuestionadas elecciones presidenciales en el año 2000, en agosto del mismo año se anunciaron el lanzamiento de un programa de reestructuración y reactivación empresarial para salir de la prolongada recesión económica.

Además una fuerte reducción del gasto público para cumplir en ese año con la meta fiscal acordada con el FMI. No se modificarían las tasas del IGV y del Impuesto a la Renta.

Asimismo el gobierno apoyaría con bonos del Tesoro el pago de las deudas de las empresas a las entidades bancarias, mediante el Programa de Rescate Financiero Agrario (RFA) y el Fortalecimiento Patrimonial de Empresas no Agrarias (Fope).

En materia de política monetaria el BCR liberaría US\$ 285 millones para impulsar el crédito bancario y para ello el instituto emisor reducirá el encaje medio bancario.

Estos anuncios de política económica no se concretaron por la crisis política que obligó al gobierno de turno a convocar a nuevas elecciones presidenciales, dando paso a un gobierno provisional.

3. CONCLUSIONES

El efecto de la crisis financiera internacional en la cuenta corriente de la balanza de pagos del Perú ha sido sobre los precios de los principales productos tradicionales de exportación del Perú. Se estimó a través del "efecto precio" -determina cuánto se habría dejado de exportar debido únicamente al cambio en el precio, considerando el volumen corriente de cada año- que habría sido de US\$ 828 millones para 1998, US\$ 1,371 millones para 1999 y US\$ 1,359 millones para el 2000, destacando sobretodo el efecto precio de los minerales debido a sus caídas significativas en sus cotizaciones en el mercado internacional que no se han recuperado a los niveles registrados en 1997.

Si bien la crisis asiática provocó una fuerte caída de precios de muchos bienes primarios en 1998, sobre todo de minerales, que ha deteriorado los términos de intercambio (13.6%), se observa que el efecto precio para los años 1999 y el 2000 fueron crecientes.

Además para medir el impacto de esta crisis financiera internacional sobre los volúmenes de exportación tradicional, se utilizó el efecto volumen -determina cuanto se habría dejado de exportar debido únicamente al cambio en la cantidad, mientras se mantiene constante el precio- que fue de US\$ 340 millones para 1998, no obstante para los años de 1999 y 2000, se observó que no fueron afectados por el lado de los volúmenes debido a que se incrementaron las cantidades de exportación por encima a lo registrado en 1997 influido principalmente por los nuevos desarrollos de proyectos mineros. Por tanto esta crisis no

afectó por el lado de las cantidades de los principales productos tradicionales en su conjunto los años de 1999 y el 2000.

Sin embargo a pesar del aumento del valor de las exportaciones en el 2000 respecto a 1997, la competitividad exportadora del país disminuye por la contradicción entre la estructura atrasada de la oferta exportable y los cambios en el nuevo patrón de la demanda mundial del capitalismo.

Los términos de intercambio han sido desfavorables luego de la crisis asiática que denotaron una caída de 13.6% (la mayor de las últimas cuatro décadas) en 1998 respecto al año previo, lo que significa que las exportaciones se abarataron más en términos de las importaciones. En el año 2000, este indicador estadístico se deterioró en 0.4% respecto al año anterior, lo que significó un ligero abaratamiento relativo de los precios de exportación.

Es preocupante observar que el patrón de la estructura de las exportaciones tradicionales respecto a las no tradicionales se mantiene en una relación de 7 a 3, evidenciándose un sesgo en la especialización productiva.

La caída de los precios internacionales de las exportaciones tradicionales se debe atribuir al cambio de estructura en la demanda mundial por productos sustitutos (nuevos materiales, sintéticos) a los primarios, que incide en una tendencia descendente de los precios internacionales, principalmente de los metales básicos. Por consiguiente continuar con este tipo de oferta exportable no sería sostenible en el tiempo, puesto que haría vulnerable la cuenta corriente de la balanza de pagos del Perú, dado que las cotizaciones internacionales de estos productos son exógenas que no pueden ser controladas por medidas de política económica interna.

El efecto de la crisis financiera internacional sobre las importaciones fue de manera indirecta a través de la recesión económica. Las compras no realizadas del exterior fueron de US\$ 331 millones para 1998, US\$ 1,804 millones para 1999 y US\$ 1,203 millones para el 2000, si se considera como cifra objetivo las compras del exterior realizadas en 1997, lo cual se deducen las importaciones realizadas en los años correspondientes.

Uno de los determinantes de la fluctuación de las importaciones es la variación del PBI, las compras del exterior alcanzaron un monto récord de la década de US\$ 8,553 millones en 1997, que por efecto de la crisis financiera internacional provocó una disminución de la producción, lo que determinó que las importaciones disminuyeran consecutivamente a US\$ 8,222 millones y a US\$ 6,749 millones, pero que en el 2000 se observó un ligero aumento pero que no alcanzó los niveles registrados de 1997.

Si bien existe una dependencia de las importaciones que generalmente se presenta en las etapas iniciales del proceso de crecimiento económico de los países en vías de desarrollo, se hace peligrosa cuando se profundiza más y no se revierte en la medida que exista crecimiento sostenido. Además, si las exportaciones no crecen lo suficiente como para financiar las crecientes importaciones requeridas para el proceso de desarrollo, el deterioro de la balanza comercial se convierte en un problema estructural crónico en el mediano y largo plazo.

En tal sentido, esta dependencia en nuestra economía, sobre todo de bienes de capital e insumos, se debe a la falta de un plan de desarrollo integral en los sectores manufactureros no primarios para que pudieran competir en mejores condiciones en los mercados interno y externo.

El saldo de la cuenta financiera de la balanza de pagos del Perú fue positivo de US\$ 5,705 millones en 1997, cifra récord que permitió financiar en su totalidad el déficit en cuenta corriente (US\$ 3,056 millones) y el resto que correspondió a capitales de corto plazo contribuyeron a la ganancia de reservas internacionales netas para el país. En tanto los saldos positivos de la cuenta financiera de 1998 al 2000 que disminuyeron abruptamente en más de 60%, permitió financiar parcialmente el déficit en cuenta corriente, que llevó a recurrir al financiamiento excepcional y a la disminución de reservas internacionales. La crisis rusa causó una restricción en líneas de crédito internacionales, hacia mercados emergentes que golpeó duramente el sistema financiero peruano

Los efectos visibles de la crisis financiera internacional incidieron en los flujos financieros, evidenciándose una salida de la inversión extranjera de cartera (IEC), siendo volátil ante cualquier incertidumbre política, financiera y económica, dado que esto fue un fenómeno global, no obstante la inversión extranjera directa (IED) fue relativamente estable, dado que el horizonte de desarrollo de estos proyectos de inversión es de largo plazo.

La inversión extranjera directa (IED) registró un saldo positivo de US\$ 1,552 millones en 1997, y al desatarse la crisis asiática y rusa no lograron impactar directamente a estos flujos que aumentaron a US\$ 1,782 millones en 1998, a US\$ 2,044 millones en 1999, que se explicaría por el horizonte de largo plazo en el desarrollo de estos proyectos en diversos sectores de la economía. Pero en el 2000 esta IED se contrajo a US\$ 452 millones dado que disminuyeron las inversiones en servicios, industriales, financieras que se constituyeron en explicar más del 50% de la inversión total. Además los sectores hidrocarburos y de minería (Antamina) registraron flujos negativos al evidenciarse mayores remesas a la matriz que los aportes de la inversión en el país.

La inversión extranjera directa se mantuvo estable luego de las crisis financieras internacionales de 1997 y 1998 (crisis asiática, crisis rusa), no obstante que en el año 2000

este flujo disminuye considerablemente, que sería explicado en parte por la crisis política interna que llevó a postergar las decisiones de inversión extranjera hasta que el panorama se aclare y se genere un “shock de confianza”.

La inversión extranjera en cartera (IEC) fue la más afectada por la incertidumbre financiera internacional desde mediados de 1997, principalmente por la salida de inversión extranjera de la Bolsa de Valores de Lima que alcanzaron retiros por US\$ 642 millones entre el tercer trimestre de 1998 y el primer trimestre de 1999, coincidiendo con la crisis rusa y la brasileña. La inversión extranjera en cartera (IEC) arrojó un saldo neto positivo en 1997 de US\$ 313 millones, pero que luego cambió la tendencia a flujos negativos de US\$ 355 millones en 1998, a US\$ 299 millones en 1999 y a US\$ 273 millones en el 2000. Ello demuestra que la crisis financiera internacional influyó en las decisiones de los inversionistas extranjeros, principalmente de la BVL, a efectuar retiros, es decir, vendieron más activos de los que compraron para alcanzar un monto máximo de retiros en 1998, que luego fueron disminuyendo en los siguientes dos años.

La incertidumbre financiera internacional generó volatilidad en la IEC, principalmente en el portafolio de inversión en la BVL en 1998 y 1999, pero en el 2000 además por la coyuntura del ruido política interno se vieron más afectados los activos externos (acciones y otros activos sobre el exterior del sector financiero y no financiero) que las nuevas inversiones en títulos en el exterior realizadas por las AFP's y las entidades bancarias, dado que la rentabilidad real de los activos nacionales se vieron profundamente afectadas por la incertidumbre política local, que llevó a los inversionistas institucionales del país realizar inversiones en el exterior hasta los límites permitidos.

La inversión directa por privatización fue de US\$ 145 millones en 1997 y disminuyó a US\$ 60 millones en 1998, y en los siguientes dos años se recuperaron a US\$ 219 millones y a US\$ 229 millones. La inversión directa por privatización (concesión de telecomunicaciones) totalizó US\$ 229 millones en el 2000, monto inferior a las cifras máximas obtenidas (US\$ 2,241 millones en 1994 y US\$ 1,688 millones en 1996), lo que evidenciaría que la “gran fiesta” se termina, dado que las “joyas de la abuelita” se terminan.

El saldo total de la cuenta financiera del sector público casi siempre ha sido deficitario durante la década de los noventa, con excepción en los periodos en que los desembolsos recibidos fueron mayores que las amortizaciones por los préstamos pasados, como los años de 1997 y 1999; por tanto ello demuestra que el Estado depende de préstamos y de ayuda económica del exterior para cubrir sus inversiones de mediano y largo plazo.

En 1997 el saldo total de esta cuenta fue positivo por US\$ 601 millones, a diferencia del saldo total negativo del año previo (US\$ 434 millones), dado que se incluye un desembolso de US\$ 790 millones para financiar el pago inicial del Plan Brady y la adquisición neta por US\$ 133 millones para la compra de bonos cupón cero como garantía a los bonos Brady. En 1998 el saldo total de la cuenta financiera del sector público fue negativo en un monto de US\$ 57 millones, 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 1999, el saldo total de la cuenta financiera del sector público fue positivo, debido a que los desembolsos recibidos de la deuda pública se incrementaron sustancialmente en US\$ 447 millones (57%), en comparación con las amortizaciones de los préstamos anteriores que se incrementaron en US\$ 112 millones (13%). En el 2000 la cuenta financiera del sector público registró un saldo positivo de US\$ 277 millones, inferior a las cifras de 1999 (US\$ 106 millones) y 1997 (US\$ 324 millones). Los flujos que determinaron este resultado fueron los ingresos por

desembolsos ascendentes a US\$ 1,485 millones, que fueron superiores a los egresos correspondientes a vencimientos por amortización en el orden de US\$ 1,045 millones.

La cuenta financiera de capitales de corto plazo registró un saldo positivo de US\$ 2,640 millones en 1997, y en los siguientes años los saldos de la cuenta de capitales de corto plazo fueron negativos (US\$ 187 millones en 1998, US\$ 1,676 millones en 1999 y 368 millones en el 2000) por la mayor restricción de las líneas de crédito a los países emergentes generada principalmente por la crisis rusa evidenciándose un saldo negativo récord de la década de US\$ 1,676 millones en 1999.

Esta crisis financiera internacional determinó una fuerte caída en la demanda interna que a su vez afectó la posición de las empresas y la calidad de cartera del sistema financiero local. Si bien la situación mejoró relativamente en el 2000 y los bancos disponen de liquidez, dada la crítica situación patrimonial de las empresas se mantiene la cautela de las entidades bancarias en el otorgamiento de nuevos créditos, por falta de sujetos de crédito (riesgo crediticio), y a una disminución de líneas de financiamiento internacionales por el aumento del riesgo país que llevó a que el costo de estas líneas se vean incrementadas.

De otro lado, al relacionar los pasivos y activos totales de la posición internacional de la economía peruana (pasivos totales/activos totales) que indica el nivel de dependencia de la economía local por el capital externo, se obtuvo un valor de 2.84 en el 2000. Lo que demuestra claramente dicha dependencia por el ahorro externo para financiar sus inversiones, por tanto, debe plantearse como política de largo plazo aumentar el ahorro interno para coadyuvar a que las cuentas externas sean menos vulnerables ante cualquier crisis financiera mundial.

Los modelos de crecimiento de los países Latinoamericanos están en función de los flujos de capital externo, que hace vulnerable a la economía peruana ante cualquier choque financiero internacional. En la medida que se determine una política monetaria con un objetivo de largo plazo para generarse el ahorro interno que acompañe el crecimiento económico, a la larga se va a tornar menos necesaria la inversión extranjera.

Además parte de este tema es el desarrollo del mercado de capitales interno, es decir, de los mercados de bonos, de emisiones de instrumentos financieros (certificados de depósitos, papeles comerciales, títulos hipotecarios, etc.) y además de instituciones que se requieren para incentivar y aumentar los volúmenes tanto de ahorro y de financiamiento que compita con el sistema bancario tradicional.

La estrategia de un modelo de crecimiento hacia afuera que determina una política comercial liberal privilegiando una disminución de aranceles y además de una política monetaria restrictiva cuyo objetivo único ha sido controlar la inflación, para el país era más conveniente importar bienes de consumo que por su abaratamiento respecto a los bienes nacionales, se perjudicaba a la industria local.

La situación deficitaria de la balanza en cuenta corriente es un problema estructural y no coyuntural, por lo que es necesario modificar la estructura productiva basado en la exportación de productos manufactureros que permita financiar las importaciones para que sea sostenible en el tiempo. De esta manera se disminuye la vulnerabilidad de la economía a la dependencia del capital extranjero de corto plazo para el financiamiento de la balanza comercial, dado que por su carácter especulativo este tipo de capital busca los mayores rendimientos en los distintos mercados del mundo.

No obstante, la inversión extranjera directa en la economía real sería provechosa si ingresan a los sectores de nuestra economía que mejoren nuestra competitividad internacional, pero que requiere de políticas para incentivar este tipo de inversiones. Así citamos la experiencia

reciente de República Dominicana que ha una serie de políticas novedosas con respecto a las empresas transnacionales destinadas a cambiar la estructura de la inversión extranjera directa en los últimos años en función de sus objetivos de desarrollo como país, y a través de esta su competitividad internacional. Estos cambios han incluido esfuerzos para fomentar la IED en industrias de alta tecnología, iniciativas para mejorar mediante la inversión extranjera la infraestructura de servicios y la competitividad sistémica de su economía, y políticas destinadas a promover una mayor participación de insumos nacionales en los proyectos extranjeros en el sector turístico. (“La inversión extranjera en América Latina y el Caribe: 2000” CEPAL).

Por otro lado, considerando un modelo sobre la base de la exportación de recursos naturales que permita redireccionar la oferta exportable del país hacia productos de mayor valor agregado, sería conveniente evaluar su factibilidad. Así los modelos aplicados en Canadá, Australia, Finlandia y Noruega consisten en desarrollar “clusters” o conglomerados industriales apoyados inicialmente en la extracción de recursos naturales, para luego progresivamente ir avanzando a otras actividades de mayor valor. Finlandia desarrolló su complejo forestal inicialmente sobre la base de la exportación de tronco, madera, madera aserrada, terciada muebles, etc. y más tarde se dedicó a la producción y venta de pulpa, papel, cartón, maquinaria para la explotación de la industria forestal y, finalmente, productos químicos, así como servicios de consultoría. “Retos de la Gerencia Macroeconómica, Propuestas de Cambio a la Política Económica 2000-2005 de ESAN”.

4. BIBLIOGRAFIA

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU
1997, 1998, 1999 y 2000.
Memoria Anual – Lima.

DORNBUSCH, RUDIGER
1998
Consecuencias de la Crisis Asiática: Lecciones para limitar la Vulnerabilidad Financiera.
Conferencia presentada en la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP) – Lima.

ROCA SANTIAGO Y SIMABUKO LUIS
2000
"Retos de la Gerencia Macroeconómica, Propuestas de Cambio a la Política Económica 2000-2005."
Escuela de Administración de Negocios para Graduados - ESAN.

ROJAS, JORGE
1999
"El Influjo de Capitales al Perú, 1990 - 1998"
Documento de Trabajo 177, Pontificia Universidad Católica Peruana (PUCP).

ROZENBERG, ARNOLDO
2000
"La Balanza de Pagos: Instrumento de Análisis y Política Económica".
Documento de Trabajo 190, Pontificia Universidad Católica Peruana (PUCP).

"Efectos de la Crisis Económica y Financiera Internacional de 1997 a 1999, en la Balanza de Pagos del Perú". Documento de Trabajo 186, Pontificia Universidad Católica Peruana (PUCP).

SATO KURODA, ENRIQUE
1998
"Microelectrónica Capital Internacional y Sector Externo " (Perú 1970 – 1997)
Avances de investigación IECOS - Universidad Nacional de Ingeniería (UNI).