

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

GERMAN SUAREZ CHAVEZ
Presidente del Directorio

MARIO TOVAR VELARDE
Vicepresidente

HENRY BARCLAY REY DE CASTRO - ALBERTO BENAVIDES DE LA QUINTANA
SANDRO FUENTES ACURIO - ALFREDO JALILIE AWAPARA
RAUL OTERO BOSSANO
Directores

JAVIER DE LA ROCHA MARIE
Gerente General

MARYLIN CHOY CHONG
Gerente Central en Asuntos Técnicos

ALFREDO DANCUART T. Gerencia de Crédito y Regulación Financiera	LUIS MARTINEZ G. Subgerencia de Créditos y Servicios	RENZO ROSSINI M. Gerencia de Estudios Económicos	SOCORRO HEYSEN Z. Subgerencia del Sector Monetario
JUAN RAMIREZ A. Gerencia de Operaciones Internacionales	EDUARDO HUERTAS F. Subgerencia de Regulación y Evaluación Financiera	MARIA VITTES G. Oficina Gestión Financiera	GLADYS CHOY CH. Subgerencia del Sector Externo
FELIPE NOVOA A. Gerencia de Tesorería	CARLOS BALLON A. Subgerencia de Inversiones Internacionales	RAUL ARCE B. Subgerencia de Operaciones Cambiarias	CLELIA MOLFINO C. Subgerencia del Sector Público
MARGARITA IMANO K. Gerencia de Administración	AUGUSTO OTERO C. Subgerencia de Custodia	TERESA SAN BARTOLOME G. Subgerencia de Análisis y Programación del Circulante	TERESA LAMAS P. Subgerencia del Sector Real
	PACIFICO HUAMAN S. Subgerencia Casa Nacional de Moneda	EMILIO PALLETE C. Gerencia de Contabilidad y Supervisión	LUIS VALDIVIA A. Subgerencia de Contaduría
	ROBERTO ESLAVA R. Subgerencia de Personal	SAUL PAREDES Z. Subgerencia de Servicios Administrativos	BERNARDO ARRIETA V. Subgerencia de Supervisión Encargado
		LUIS MOSSO G. Gerencia de Sistemas	RICARDO CHAVEZ C. Subgerencia de Desarrollo de Sistemas
			JUAN CARLOS PACHECO P. Subgerencia de Servicios Técnicos
PEDRO ARNILLAS G. Abogado Consultor	HUMBERTO PEIRANO P. Secretario General	JOSE PONCE V. Auditor Interno	
MANUEL MONTEAGUDO V. Oficina Legal		JOSE ROCCA E. Oficina Relaciones Institucionales	
Jefes de Sucursales			
Arequipa CARLOS ALATRISTA G.	Cusco FLAVIO MIRAVAL B.	Huancayo RAUL CASTRO A.	
Iquitos LUIS DAPINO J.	Piura JAVIER CURO G.	Puno CESAR GONZALES P. Encargado	
	Trujillo JOSE MONZON G.		

INTRODUCCION

El año 1994 resulta particularmente singular en la evolución favorable de la economía peruana, no sólo por los importantes resultados positivos en los indicadores económicos, sino también por la consolidación en la reversión de la tendencia negativa que ellos mostraron en años anteriores.

Estos notables resultados son fruto de los esfuerzos que se han venido realizando en el proceso de estabilización, las reformas estructurales, la reincorporación del Perú a los mercados financieros internacionales y la pacificación del país.

Los logros alcanzados tuvieron como pilares fundamentales a una política macroeconómica basada en la disciplina monetaria y fiscal, y al clima de confianza, estabilidad y tranquilidad que se ha logrado restituir en el país.

No obstante la extraordinaria recuperación económica experimentada en los últimos dos años, existen desafíos por enfrentar para alcanzar el crecimiento sostenido en el mediano plazo que se base en la generación de un creciente ahorro interno y, al mismo tiempo, en un aumento continuo del volumen de las exportaciones y en su diversificación. Todo ello debe conducir a un mayor bienestar del país mediante la generación de empleo y de ingresos que permita la reducción de los niveles de pobreza.

Un aspecto a resaltar fue el éxito de las privatizaciones que no sólo se tradujo en ingresos al Tesoro Público para financiar inversión en infraestructura social y económica, sino que además dicho proceso ha significado hasta el momento, compromisos de inversión para los próximos años del orden de US \$ 4 000 millones por parte de los nuevos propietarios.

Durante 1994 la inflación disminuyó a 15,4 por ciento, equivalente a menos de la mitad de la que hubo en 1993 (39,5 por ciento), siendo la más baja de los últimos 21 años. El producto bruto interno creció 13,0 por ciento y al mismo tiempo las exportaciones aumentaron 30 por ciento sustentadas no sólo en una evolución favorable de precios de las materias primas, sino en un 12,9 por ciento de mayor volumen exportado de los productos tradicionales y un alza de 20,0 por ciento en los no tradicionales. Asimismo, se registró un incremento en la inversión bruta de 36,7 por ciento. Tanto el mayor ahorro interno, cuyo nivel alcanzó al 17,1 por ciento del producto bruto interno, cuanto la disponibilidad de ahorro externo que equivale a 4,4 por ciento del producto, posibilitaron el fuerte crecimiento de la inversión.

La política monetaria ejecutada por el Banco Central de Reserva fue consecuente con su objetivo de lograr la estabilidad de los precios en forma sostenida, lo cual exigió un manejo prudente de los agregados monetarios. Así, la inflación promedio mensual pasó de una tasa de 2,0 por ciento en el primer trimestre a 0,7 por ciento en el cuarto trimestre. Para alcanzar dicho resultado, la programación monetaria se basó en el crecimiento de la emisión primaria de acuerdo con las necesidades de liquidez de la economía.

En un contexto de creciente remonetización, la expansión de la emisión primaria se realizó mediante la compra de divisas. La participación activa del Banco Central de Reserva en el mercado de divisas evitó fluctuaciones en el tipo de cambio en una situación de entrada de capitales externos. Es de señalar que la expansión de la emisión por origen externo (compra neta de divisas) fue atenuada en parte por operaciones de esterilización con fondos del sector público y del sistema financiero.

Como resultado de la menor inflación, la liquidez en moneda nacional aumentó 52,5 por ciento en términos reales, alcanzándose un grado de monetización de 4,8 por ciento frente a 3,8 por ciento en 1993. La mayor intermediación financiera, asociada al incremento de la liquidez en moneda nacional, permitió que ésta aumentara su participación en la liquidez total de 30,9 por ciento en 1993 a 36,5 por ciento en 1994.

La evolución de las cuentas externas determinó un resultado positivo de la balanza de pagos de US\$ 1 979 millones. Esto se explica por la favorable evolución de la cuenta financiera, determinada en gran medida por la inversión extranjera asociada al proceso de privatización y el flujo de capitales de corto plazo. Este resultado fue contrarrestado parcialmente por la evolución de la balanza en cuenta corriente. La balanza comercial mostró un déficit mayor que en 1993, a pesar del dinamismo de las exportaciones, mientras que el significativo incremento de las importaciones fue explicado principalmente por la mayor demanda de bienes de capital. Estos últimos aumentaron su participación de 27,8 por ciento a 30,1 por ciento en el total de importaciones, como consecuencia del incremento de la inversión.

Las finanzas públicas se caracterizaron por una mayor recaudación tributaria, austeridad fiscal y recomposición del gasto público hacia áreas sociales. De este modo, la política fiscal evitó generar presiones inflacionarias sobre la demanda agregada. El esfuerzo fiscal se sustentó en un aumento de la presión tributaria de 11,4 por ciento del PBI en 1993 a 13,0 por ciento en 1994, que permitió obtener un superávit primario, excluyendo los ingresos de capital, de 0,9 por ciento del PBI y evitó recurrir al financiamiento interno del sistema bancario por cuarto año consecutivo. Los ingresos provenientes de la privatización de empresas estatales significaron para el Fisco una importante fuente de recursos que superó los US\$ 2 200 millones, la mayor parte de los cuales se mantuvo depositada en una cuenta especial en el Banco Central de Reserva. Destacaron los ingresos por la venta de la Compañía Peruana de Teléfonos y la Empresa Nacional de Telecomunicaciones por US\$ 1 347 millones.

En 1994 la conducción de la política monetaria y la disciplina fiscal observada permitieron cumplir satisfactoriamente con las metas previstas para el segundo año del Acuerdo de Facilidad Ampliada firmado en marzo de 1993 con el Fondo Monetario Internacional por un periodo de tres años. Cabe recordar que la firma de este Acuerdo hizo posible la cancelación de los atrasos pendientes con el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional así como la negociación de una refinanciación ventajosa de la deuda con los países miembros del Club de París hasta el primer trimestre de 1996.