

---

## INTRODUCCION

---

**D**urante 1996 la política económica buscó la consolidación de las condiciones para el crecimiento sostenido en el mediano plazo. En este sentido, las políticas monetaria y fiscal se orientaron a posibilitar el crecimiento de la demanda interna a niveles compatibles con la evolución de la producción nacional. Este manejo influyó en la reducción del déficit en cuenta corriente y en el mantenimiento de la inflación en niveles cercanos a los previstos, a pesar de la evolución desfavorable de los precios internacionales de las importaciones. La actividad productiva se desaceleró, siendo impulsada básicamente por el crecimiento de las exportaciones.

La política monetaria fue complementada con la evolución austera de las finanzas públicas. La emisión primaria creció 9,2 por ciento en el contexto de una demanda por circulante decreciente derivada de innovaciones financieras tales como la generalización y modernización de medios de pago alternativos. En el año se mantuvo el proceso de remonetización iniciado en 1991. En términos reales la liquidez total del sistema bancario aumentó 23,4 por ciento y en términos del producto pasó de 15,1 a 18,0 por ciento entre 1995 y 1996.

Ante la evolución favorable de las finanzas públicas, la autoridad monetaria proveyó liquidez al sistema bancario por medio de la compra de divisas en el mercado cambiario. Durante 1996, el Banco Central compró US\$1 240 millones, monto ampliamente superior al observado en 1995 (US\$653 millones). Esta mayor intervención cambiaria contribuyó a satisfacer la demanda por dinero y a reforzar la posición de reservas internacionales que alcanzó un nivel de US\$8 540 millones, equivalente a trece meses de importaciones de bienes.

La mejora en las finanzas públicas se reflejó en un resultado primario de 1,2 por ciento del PBI, superior en 0,9 puntos al registrado durante 1995, desarrollo que se explica principalmente por la evolución de las cuentas del gobierno central. En este resultado fue determinante el incremento de la presión tributaria de 13,6 a 14,2 por ciento del PBI entre 1995 y 1996, favorecido por la recaudación del impuesto a la renta de personas jurídicas. Asimismo, se observó una reducción de

los gastos de capital del gobierno central de 3,6 a 3,2 por ciento del PBI, debido a la culminación de una serie de proyectos de inversión iniciados el año previo.

El resultado económico del sector público, que incorpora tanto el resultado primario cuanto los intereses vencidos de la deuda, mejoró en 1,8 puntos porcentuales. A la mejora en el resultado primario señalada anteriormente, se suman los menores intereses de la deuda pública (2,3 por ciento del producto en 1996 frente a 3,2 por ciento del PBI en 1995) por el resultado de las negociaciones con la banca comercial.

Este manejo macroeconómico permitió que la inflación anual se ubicara en 11,8 por ciento. Si bien esta tasa fue superior a la observada el año anterior y ligeramente mayor al límite anunciado de 9,5-11,5 por ciento, ello se explica por factores externos como el incremento de los precios internacionales del petróleo y de los alimentos. Cabe señalar que, si se excluye los rubros de la canasta de consumo con mayor variabilidad en su contribución ponderada, la inflación subyacente fue de 10,0 por ciento en 1996, frente a 10,3 en 1995.

Luego de que la actividad económica mostrara altas tasas de crecimiento en 1994 y 1995, en 1996 creció sólo 2,6 por ciento. A nivel de componentes, el consumo y la inversión se vieron influidos por el manejo monetario y fiscal descritos, mientras que la demanda externa se constituyó en el componente más dinámico, con un crecimiento real de 11,4 por ciento. Durante el año la producción mostró una reversión paulatina de la desaceleración del crecimiento, en particular en el cuarto trimestre. Así, luego de experimentar un crecimiento de 1,7 por ciento durante el primer semestre, en el tercer y cuarto trimestre se tuvo crecimientos de 2,3 y 4,6 por ciento, respectivamente.

Por sectores productivos se registró un crecimiento generalizado, a excepción de la construcción que cayó 4,6 por ciento debido a la desaceleración en la ejecución de proyectos públicos. La tasa de crecimiento más alta correspondió al subsector agrícola con 8,3 por ciento, observándose un incremento de 6 por ciento en la superficie sembrada.

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos bajó de 7,3 por ciento en 1995 a 5,9 por ciento en 1996. Cabe destacar que este déficit ascendente a US\$3 607 millones, fue financiado principalmente mediante capitales privados de largo plazo, los que alcanzaron US\$4 130 millones (6,8 por ciento del PBI), de los cuales casi la mitad correspondió a ingresos de inversión directa extranjera distintos de privatización.

Dentro de los componentes de la balanza en cuenta corriente, destacó la reducción del déficit comercial y la renta de factores. El déficit comercial pasó de 3,7 por ciento del PBI en 1995 a 3,3 por ciento del PBI en 1996, a pesar de la reducción del precio internacional del cobre y del aumento de los precios de los alimentos y combustibles importados que, en conjunto, reportaron una pérdida equivalente a 0,9 por ciento del PBI. En cuanto a la renta de factores, la mejora se debió a los menores vencimientos de intereses de la deuda pública externa en virtud de los acuerdos con el Club de París y la banca internacional.

Las exportaciones crecieron 5,5 por ciento en términos nominales. La venta al exterior de productos tradicionales aumentó 5,6 por ciento, destacando los pesqueros y mineros. Los volúme-

# BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

## Directorio

GERMAN SUAREZ CHAVEZ

*Presidente del Directorio*

MARIO TOVAR VELARDE

*Vicepresidente*

ALBERTO BENAVIDES DE LA QUINTANA

GIANFRANCO CASTAGNOLA ZUÑIGA

GUILLERMO CASTAÑEDA MUNGI

ALFREDO JALILIE AWAPARA

RAUL OTERO BOSSANO

*Directores*

# 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  
GUILLERMO CASTAÑEDA MUNGI - ALFREDO JALILIE AWAPARA  
RAUL OTERO BOSSANO  
Directores

JAVIER DE LA ROCHA MARIE  
Gerente General

MARYLIN CHOY CHONG  
Gerente Central en Asuntos Técnicos

EDUARDO HUERTAS F. Gerencia de Crédito y Regulación Financiera (Encargado)	LUIS MARTINEZ G. Subgerencia de Créditos y Servicios		SOCORRO HEYSEN Z. Subgerencia del Sector Monetario
	Subgerencia de Regulación y Evaluación Financiera	RENZO ROSSINI M. Gerencia de Estudios Económicos	GLADYS CHOY CH. Subgerencia del Sector Externo
	MARIA ISABEL VITTES G. Oficina Gestión Financiera		JORGE ESTRELLA V. Subgerencia del Sector Público
			TERESA LAMAS P. Subgerencia del Sector Real
JUAN RAMIREZ A. Gerencia de Operaciones Internacionales	CARLOS BALLON A. Subgerencia de Inversiones Internacionales		LUIS PALACIOS R. Subgerencia de Investigación y Análisis Global
	RAUL ARCE B. Subgerencia de Operaciones Cambiarias		
FELIPE NOVOA A. Gerencia de Tesorería	AUGUSTO OTERO C. Subgerencia de Custodia	EMILIO PALLETE C. Gerencia de Contabilidad y Supervisión	CARMEN AGUILAR M. Subgerencia de Contaduría
	TERESA SAN BARTOLOME G. Subgerencia de Análisis y Programación del Circulante		LUIS VALDIVIA A. Subgerencia de Supervisión
	PACIFICO HUAMAN S. Subgerencia Casa Nacional de Moneda		
MARGARITA IMANO K. Gerencia de Administración	ROBERTO ESLAVA R. Subgerencia de Personal	LUIS MOSSO G. Gerencia de Sistemas	RICARDO CHAVEZ C. Subgerencia de Desarrollo de Sistemas
	SAUL PAREDES Z. Subgerencia de Servicios Administrativos		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 JAIME ESQUIVEL R.	
Iquitos LUIS DAPIÑO J.	Piura JAVIER CURO G.	Puno RAUL CASTRO A.	
	Trujillo JOSE MONZON G.		

nes exportados registraron un crecimiento de 10 por ciento en promedio, continuando con la tendencia al alza iniciada hace seis años y reflejando en gran medida el efecto de los proyectos de inversión vinculados al cobre, oro y zinc, entre otros productos. Las exportaciones no tradicionales aumentaron 10 por ciento, manteniendo la tendencia creciente que se viene observando desde 1993. A lo largo de estos tres años las actividades que han mostrado un mejor desempeño han sido las agropecuarias, pesqueras, químicas, de joyería y textil.

Adicionalmente, la viabilidad externa de la economía peruana se ha visto reforzada por la culminación tanto del proceso de reintegración del Perú a la comunidad financiera internacional, cuanto de las negociaciones para la realización del proyecto de Gas de Camisea y por la profundización de la política comercial a través de la creación de la Comisión para la Promoción de las Exportaciones (PROMPEX).

Luego de las renegociaciones de 1991 y 1993 con el Club de París, en 1996 se buscó un alivio a los vencimientos comprendidos entre 1996 y 1998 y, adicionalmente, la recalendarización de los vencimientos corrientes a partir de 1999. Dicha negociación, al igual que el Plan Brady, constituyen acuerdos de deuda que permiten adecuar el perfil de pagos futuros a la evolución de la capacidad de pago de la economía y, además, posibilitan un mejor acceso al mercado internacional de capitales.

Se firmó un nuevo Acuerdo de Facilidad Ampliada con el Fondo Monetario Internacional para el período 1996-1998, en el que se contempla el mantenimiento de los lineamientos básicos del programa económico, orientado a lograr un crecimiento sostenido, basado en la reducción gradual del déficit en cuenta corriente.

La evolución esperada en los principales indicadores para 1997 son consistentes con estos objetivos. Se prevé que, sobre la base del mantenimiento de una política monetaria y fiscal estrictas, la inflación se reduzca a un rango entre 8 y 10 por ciento y el déficit en cuenta corriente se ubique por debajo de 5,5 por ciento del PBI. Estos desarrollos estarían acompañados por un crecimiento de alrededor de 5 por ciento en el producto, continuando de este modo con la reversión de la tendencia observada en los primeros meses de 1996. En este contexto, las principales fuerzas que impulsan el crecimiento serán la inversión y las exportaciones, apoyadas por un incremento del ahorro interno a 19 por ciento del PBI.