

# **UNIVERSIDAD NACIONAL "SAN CRISTÓBAL DE HUAMANGA"**

**Facultad de Ciencias Económicas Administrativas y  
Contables**

**Escuela de Formación Profesional de Economía**



## **TESIS**

**“FACTORES QUE EXPLICAN LA POSICIÓN DE DESEQUILIBRIO DE LA  
BALANZA EN CUENTA CORRIENTE EN LA ECONOMÍA PERUANA: UN  
ANÁLISIS ECONOMETRICO 1993 – 2012”**

**PRESENTADO POR LAS BACHILLERES:**

- MENDOZA SUXE, Mirelly.
- ROMANI QUISPE, Elizabeth Karen.

**PARA OBTAR EL TITULO PROFESIONAL DE ECONOMISTA**

**AYACUCHO- PERÚ 2014.**

## **DEDICATORIA**

*Con mucho amor para mis padres y mis hermanos por su gran apoyo incondicional que con mucha fe y paciencia me encaminaron siempre a vencer cualquier obstáculo, a mi razón de vivir Thiago y en especial a Lenin por su apoyo desinteresado para alcanzar mis objetivos.*

**Mirelly**

*Con mucho cariño a mi madre y hermanas ya que ellas son mi razón y motivo de ser, siempre me apoyan y acompañan enseñándome que la familia te ayuda a superar cualquier dificultad en la vida.*

**Elizabeth**

## ÍNDICE

<b>CAPITULO I</b> .....	<b>7</b>
<b>DISEÑO DE INVESTIGACIÓN</b> .....	<b>7</b>
1.1. Planteamiento del problema .....	7
1.1.1. Descripción de la realidad problemática .....	7
1.1.2. Definición del problema .....	9
1.1.3. Formulación del problema .....	11
1.2. Objetivos .....	11
1.2.1. Objetivo general.....	11
1.2.2. Objetivos específicos .....	11
1.3. Importancia y justificación .....	12
1.3.1. Importancia .....	12
1.3.2. Justificación .....	12
1.4. Antecedentes y marco teorico.....	13
1.4.1. Antecedentes teóricos .....	13
1.4.2. Marco teórico .....	18
1.4.3. Marco conceptual .....	31
1.4.4. Marco legal .....	38
1.5. Hipótesis .....	46
1.5.1. Hipótesis general .....	46
1.5.2. Hipótesis específicas .....	46
1.6. Metodología .....	47
1.6.1. Tipo de estudio .....	47
1.6.2. Data .....	47
1.6.3. Fuente de información .....	47
1.6.4. Procesamiento de la información.....	48
<b>CAPITULO II</b> .....	<b>49</b>
<b>EVOLUCION Y ESTRUCTURA DE LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b> ..	<b>49</b>
2.1. Balanza en cuenta corriente .....	49
2.2. Balanza comercial.....	67

2.2.1.	Exportaciones .....	70
2.2.2.	Importaciones .....	72
2.3.	Balanza de servicios .....	73
2.4.	Renta de factores .....	73
2.5.	Transferencias corrientes .....	74
<b>CAPITULO III</b> .....		<b>75</b>
<b>EFFECTO DE LOS FACTORES INTERNOS Y EXTERNOS SOBRE LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b> .....		<b>75</b>
3.1.	Efecto individual de los factores internos .....	75
3.1.1.	Efecto de la renta nacional sobre la balanza en cuenta corriente....	75
3.1.2.	Efecto fiscal sobre la balanza en cuenta corriente.....	76
3.1.3.	Efecto del crédito interno sobre la balanza en cuenta corriente .....	79
3.2.	Efecto individual de los factores externos .....	80
3.2.1.	Efecto del tipo de cambio real sobre la balanza en cuenta corriente ....	80
3.2.2.	Efecto de la actividad económica externa sobre la balanza en cuenta corriente .....	84
3.2.3.	Efecto del credito externo sobre la balanza en cuenta corriente .....	87
3.3.	Efecto global de los factores internos sobre la balanza en cuenta corriente ....	89
3.4.	Efecto global de los factores externos sobre la balanza en cuenta corriente ...	90
3.5.	Efecto global de los factores internos y externos sobre la balanza en cuenta corriente. ....	92
<b>CAPÍTULO IV</b> .....		<b>94</b>
<b>EFFECTOS DE LOS FACTORES INTERNOS Y EXTERNOS SEGÚN REGÍMENES DE GOBIERNO</b> .....		<b>94</b>
4.1.	Gobierno de Fujimori .....	94
4.1.1.	Importancia absoluta.....	94
4.1.2.	Importancia relativa .....	95
4.2.	Gobierno de Toledo .....	96
4.2.1.	Importancia absoluta.....	97
4.2.2.	Importancia relativa .....	97

4.3.	Gobierno de Garcia.....	98
4.3.1.	Importancia absoluta.....	99
4.3.2.	Importancia relativa .....	99
4.4.	Gobierno de Humala.....	101
4.4.1.	Importancia absoluta .....	101
4.4.2.	Importancia relativa .....	102
4.5.	Gobierno de Fujimori – Humala .....	103
<b>CAPÍTULO V .....</b>		<b>104</b>
<b>EFFECTO CONTEMPORÁNEO INTERTEMPORAL DE LA RENTA NACIONAL SOBRE LA BALANZA ENCUESTA CORRIENTE .....</b>		<b>104</b>
5.1.	Según el enfoque de Koyck .....	104
5.1.1.	El modelo.....	104
5.1.2.	Estimación .....	105
5.2.	Según el enfoque de Almon.....	106
5.2.1.	El modelo.....	106
5.2.2.	Estimación .....	108
<b>CONCLUSIONES .....</b>		<b>110</b>
<b>RECOMENDACIONES .....</b>		<b>111</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>		<b>112</b>
<b>ANEXOS .....</b>		<b>114</b>

## INTRODUCCIÓN

La presente tesis denominada “factores que explican la posición de desequilibrio de la balanza en cuenta corriente en la economía peruana: un análisis econométrico 1993-2012”, tiene como objetivo central analizar el comportamiento de la balanza en cuenta corriente de la balanza de pagos de nuestra economía considerando sus factores internos y externos a la luz de diferentes gobiernos de turno.

Para cumplir con dicho objetivo, el presente trabajo se ha estructurado en cinco capítulos a fin de mostrar un panorama amplio del tema a investigar.

**En el primer capítulo**, se consigna el diseño de investigación, en la que aborda la realidad problemática del comercio exterior y la importancia de analizar la Balanza en Cuenta Corriente, ya que es un indicador estadístico de la situación económica externa de nuestro país, el tema del comercio exterior como (transmisión de shocks de las grandes economías al resto del mundo, política cambiaria, comercial y la balanza comercial).

**En el segundo capítulo**, muestra la evolución y estructura de la Balanza en Cuenta Corriente totales, así como sus distintos componentes según uso económico.

**En el tercer capítulo**, se evalúa la balanza en cuenta corriente en función de sus determinantes externos e internos.

**En el cuarto capítulo**, se considera precisar la importancia relativa de los determinantes de la balanza en cuenta corriente; en este capítulo, se obtiene el efecto de corto plazo y largo plazo del determinante más importante de la balanza en cuenta corriente.

**En el quinto capítulo, los resultados, obtenidos muestran que el tipo de cambio y la demanda externa afectan positivamente y la renta interior negativamente a la balanza en cuenta corriente. Estos determinantes varían en sus efectos de acuerdo a los distintos regímenes de gobierno de acuerdo al contexto internacional en el que se enmarcan.**

# CAPITULO I

## DISEÑO DE INVESTIGACIÓN

### **1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

#### **1.1.1. DESCRIPCIÓN DE LA REALIDAD PROBLEMÁTICA**

En la actualidad el mundo se encuentra en proceso de globalización, el cual significa, mayor liberalismo económico, mayor fluidez del comercio exterior, libre movilidad de capitales. El sector externo es el conjunto de actividades y estrategias que desarrollan los países en el ámbito internacional para poder mantener un adecuado intercambio productivo, comercial, financiero, etc.

La existencia del sector externo nos rebela que la economía del Perú está condicionada por la influencia de la economía de otros países, como por el intercambio de productos, tecnología, capitales, entre otros. El comercio internacional ocupa un lugar prominente en la economía de nuestro como generador de divisas, ingresos y empleo.

Es así que balanza de pagos es el registro contable de las transacciones de nuestro país con el resto del mundo en un período determinado, pero además sirve como guía para la evaluación de nuestra situación externa para la formulación de políticas económicas que nos permitan obtener ventajas ante el resto del mundo.

Uno de los grandes componentes de la Balanza de Pagos es la Balanza en Cuenta Corriente, es un indicador económico importante, ya que refleja como nuestro país interactúa con el resto del mundo, representa el desglose detallado

de las relaciones de nuestro país con el resto de la economía mundial de forma rutinaria, sin productos de inversión.

En la literatura económica suele hablarse de equilibrio en nuestras relaciones con el exterior cuando la balanza de pagos no presenta problemas graves en términos, especialmente, de déficit por cuenta corriente. En tal sentido, se habla de equilibrio externo cuando se está haciendo referencia al sector externo sin desajustes detectados. Es decir un déficit o superávit en cuentas corrientes.

En tanto que, se extrae la idea de un desequilibrio externo, relacionado este al déficit (o superávit) en cuenta corriente, siendo un reflejo de los desequilibrios de la economía en relación con los países con los que comercia e intercambia capitales.

En base a esto se puede definir dos tipos de desequilibrios externos: aquellos causados por factores internos de los países y aquellos causados por factores externos de los países. Cuando hablamos de factores externos, son aquellos en los cuales los países que se ven perjudicados por el desequilibrio no son responsables de los mismos y en cierta forma difícilmente puedan eliminarlos desde el punto de vista de sus orígenes. Uno de los principales factores externos que puede incidir en forma negativa en la cuenta corriente, es el caso del deterioro de la relación real de intercambio entre los países, es decir se pone en evidencia una pérdida de la competitividad, que a mediano y largo plazo crea un desequilibrio en la economía

En el Perú, la historia del sector externo puede ser descrita por permanentes y recurrentes déficits de la balanza en cuenta corriente. A partir de mediados de los 70 del siglo pasado, estas han sido no solamente permanentes, sino a su vez crecientes. En el presente siglo, en las dos últimas décadas, estos déficits

crecientes han estado acompañados con un inusual, efímero pero creciente superávit, para nuevamente observarse déficits aún más severos.

Efectivamente<sup>1</sup>, entre 1950 y 1973 el más alto déficit de la balanza en cuenta corriente fue en 1967 y representó -282 Millones de dólares. Entre 1974 y 1990 este déficit más alto aumentó en 1975, 1982 y 1987 y fueron del orden de -1566, -2055y -2066 Millones de dólares, respectivamente. Entre 1991 y 2011, tales déficits significaron en 1995, 2008 y 2012 niveles de -4625, -5285 y -7136 Millones de dólares respectivamente. Lo inusual fue que entre el 2004 y 2007 se produjo como nunca en nuestra historia superávit en la balanza en cuenta corriente.

En resumen, en nuestra economía, entre los años de 1950 y 2012 solamente se han producido 11 de 63 episodios, superávits de la balanza en cuenta corriente. Siendo entre 1969 y 1970 y 2004 y 2007 paradójicamente consecutivos, más aun en nuestro periodo de análisis entre los años 1993 y 2012 se han producido 4 de 20 episodios, de superávits de la Balanza en Cuenta Corriente, siendo el del año 2006 el mayor superávit registrado. Además la Balanza en cuenta Corriente, al igual que el PBI y la balanza de Pagos, es fundamental para la previsión de los tipos de cambio de las divisas nacionales a largo plazo.

### **1.1.2. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA**

De la sección anterior, se deduce que la balanza en cuenta corriente depende de factores internos y externos; algunas de las cuales, son factores reales y otras monetarias y/o financieras. Dentro de los factores internos se tiene la actividad

---

<sup>1</sup>La cifras son oficiales y fueron tomadas de la página web del BCRP.

económica, el gasto del sector público y el crédito interno. Los factores externos son la actividad económica de nuestros socios comerciales, la tasa de interés internacional y el crédito externo. El tipo de cambio real, es otra variable que influye en la balanza en cuenta corriente, pero que ésta a su vez depende de los precios internos y externos y la política cambiaria.

Como la balanza en cuenta corriente depende de muchos factores, el efecto relativo de cada una de ellas es distinto en cada periodo, década o régimen de gobierno. Más aun, algunas de ellas probablemente no tengan ningún efecto y sin embargo se les considera como determinantes en algún contexto y periodo específico.

Si bien es cierto que en nuestra economía ocurrió permanentes y recurrentes déficits externos éstas se originaron bajo sucesivos gobiernos que asumieron y privilegiaron políticas económicas distintas. Más aun entre el período de 1970 y el 2012 se puede distinguir dos tipos de crecimiento económico: crecimiento económico hacia adentro (economía de protección, ocurrida entre 1970-1989) y crecimiento económico hacia fuera (economía liberal, ocurrida entre 1990-2012). Entonces, es claro que frente a regímenes económicos distintos la relación establecida entre la balanza en cuenta corriente y sus determinantes deben presentar algunas o notables diferencias.

### **1.1.3. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA**

#### **1.1.3.1. PROBLEMA GENERAL**

¿En qué medida los desequilibrios de la balanza en cuenta corriente se ven influenciados por las causas internas y externas de la economía peruana entre 1993 y 2012?

#### **1.1.3.2. PROBLEMAS ESPECÍFICOS**

- a) ¿Cuál es la importancia relativa de estas causas que explican el desequilibrio de la balanza en cuenta corriente en la economía peruana?
- b) ¿La importancia relativa de las causas que explican el desequilibrio de la balanza en cuenta corriente, son distintos según regímenes de gobierno?
- c) ¿Cuál es el efecto de corto plazo y de largo plazo del determinante más importante de la balanza en cuenta corriente?

### **1.2. OBJETIVOS**

#### **1.2.1. OBJETIVO GENERAL**

Evaluar mediante un análisis descriptivo y explicativo los desequilibrios de la balanza en cuenta corriente de la economía peruana entre 1993 y 2012

#### **1.2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- a) Determinar cuál es la importancia de las causas del desequilibrio de la balanza en cuenta corriente en la economía peruana
- b) Precisar la importancia absoluta y relativa de las causas que explican el desequilibrio de la balanza en cuenta corriente según regímenes de gobierno
- c) Estimar el efecto de corto plazo y de largo plazo del determinante más importante de la balanza en cuenta corriente

### **1.3. IMPORTANCIA Y JUSTIFICACIÓN**

#### **1.3.1. IMPORTANCIA**

Creemos que este trabajo de investigación que planteamos es importante porque es necesario conocer sus causas para adoptar una determinada política económica pues en cualquier economía, si la balanza en cuenta corriente es negativa, y esta es recurrente, siempre se plantea una inquietud sobre las fuentes de su financiamiento y su efecto sobre la actividad económica.

Por un lado, si el tipo de cambio vigente es fijo es muy probable que las reservas internacionales disminuyan y si esta es flexible probablemente el tipo de cambio suba. Por otro lado, nuestra experiencia contemporánea nos recuerda los efectos perniciosos del déficit externo sobre el nivel de la actividad económica:

“Un déficit exterior es excesivo cuando existe un riesgo elevado de que su corrección entrañe caídas del ritmo de crecimiento de la producción y el empleo”<sup>2</sup>

#### **1.3.2. JUSTIFICACIÓN**

Dado que la historia de los recurrentes y permanentes déficits de la balanza en cuenta corriente nos proporciona lecciones claras. Entonces, frente a las actuales circunstancias, de un abultado déficit de la cuenta corriente, se justifica su análisis descriptivo así como también su análisis explicativo.

---

<sup>2</sup>Feito, José Luis (2006) "Reflexiones sobre el déficit exterior" Pág. 130

## **1.4. ANTECEDENTES Y MARCO TEORICO**

### **1.4.1. ANTECEDENTES TEÓRICOS**

Las teorías que explican el desenvolvimiento de la balanza en cuenta corriente son múltiples. Las más comunes y elementales, y por cierto las más utilizadas en la práctica, son el enfoque de elasticidades, el enfoque absorción y el enfoque monetario de la balanza de pagos.

En la década de los ochenta la política económica se sustentaba en el hecho de que los déficits de la balanza en cuenta corriente eran debido a factores externos:

“Durante 1981 la evolución de los mercados internacionales resultó adversa a la economía, registrándose una persistente baja en los precios de los principales productos de exportación y niveles más elevados en las tasas de interés, factores que redundaron en un menor ingreso de divisas por exportaciones y en mayores cargas por servicios financieros, respectivamente.”<sup>3</sup>

Sin embargo también existía el reconocimiento de que factores internos también influían en el déficit de la balanza en cuenta corriente:

“La política de aumento gradual del tipo de cambio real estuvo dirigida a incentivar las exportaciones y contraer

---

<sup>3</sup> BCRP, “Memoria Anual: 1981”, Pág. 15.

las importaciones. No obstante, el mayor gasto del sector público impidió reducir el déficit en cuenta corriente... ”<sup>4</sup>

Otros factores, como la actividad económica interna y externa representaron también variables que explicaban los persistentes déficits en la balanza en cuenta corriente. Respecto de las exportaciones se decía:

“El valor de las exportaciones alcanzó US\$ 3,015 millones, monto 8 por ciento menor al de 1982. Dicha disminución tuvo su causa principal una reducción de US\$ 2007 millones de ventas externas de productos no tradicionales, originada fundamentalmente por el insuficiente dinamismo de las economías industrializadas y por los graves problemas de liquidez de los países en desarrollo”<sup>5</sup>

Y adicionalmente, respecto de las importaciones se consideraba:

“Durante 1983, el valor de las importaciones mostró una reducción de 27 por ciento respecto del año precedente,..., influyeron en este resultado la contracción de la actividad productiva... ”<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> BCRP, “Memoria Anual: 1983”, Pág. 8.

<sup>5</sup> BCRP, “Memoria Anual: 1983”, Pág. 23.

<sup>6</sup> BCRP, “Memoria Anual: 1983”, Pág. 26.

Por otro lado, no solo se creía que los factores reales tenían implicancia en el resultado de la balanza en cuenta corriente. Así el crédito, y por tanto el factor monetario, influía también en dichos déficits:

“El notable descenso de las importaciones en 1984 respecto al ya deprimido nivel del año anterior se explica por el mayor tipo de cambio real, al relativo estancamiento de la industria mayormente dependiente de insumos importados, la elevación del arancel promedio, la mayor producción interna de alimentos y, particularmente, por las dificultades de acceso al crédito, tanto externo cuanto interno”<sup>7</sup>

A nivel internacional la evidencia empírica no ha sido muy consistente sobre la Hipótesis Marshall-Lerner. Para citar varios ejemplos: **Guy (1950)**, realizó un estudio sobre las elasticidades del comercio internacional para observar cómo ciertos países en tiempos de posguerra incrementaron sus exportaciones al depreciarse sus monedas; pero, al estimar la elasticidad de demanda, verificó que dicha elasticidad era infinitamente elástica.

**Sastre, (2005)** analizó el impacto que las alteraciones del tipo de cambio, la inversión o el consumo tendrían sobre el déficit de la balanza comercial española para el período de 1967-2003. A partir de la reestimación de un modelo biecualcional simultáneo explicó los flujos de exportaciones e importaciones de

---

<sup>7</sup> BCRP, “Memoria Anual: 1984”, Pág. 47.

bienes y servicios (excluyendo turismo) para España. Sin embargo, el modelo conlleva implicaciones teóricas que afectan el cumplimiento de la condición Marshall-Lerner para ese tipo de economías, así como el saldo comercial generado por variaciones del tipo de cambio dado que los efectos totales también dependerían de las elasticidades cruzadas de exportaciones-importaciones. Análisis clásicos realizados por **Khan (1974)** y **Baldwin (1987)** concluyeron en contra de la hipótesis Marshall-Lerner, pues una devaluación del tipo de cambio no mejora el saldo de la balanza comercial.

Por otro lado, existen otros trabajos que comprueban la presencia de la hipótesis antes mencionada, como es el caso de **Montaño(2007)** quien utiliza el sistema lineal en tres etapas para el sector manufacturero en México, período (1990-2005). Con ello se demostró que la elasticidad de la suma de importaciones y exportaciones en valor absoluto fue de 1.85%.

**Ramírez y Rendón (2003)** utilizaron un modelo económico para economías pequeñas, y de esta manera estimaron la ecuación de la balanza comercial. Ambos autores concluyeron según la evidencia empírica que la Hipótesis Marshall-Lerner se cumple para la economía colombiana en el largo plazo.

**Calderón (2001)** realizó estimaciones por Mínimos Cuadrado Ordinarios de la demanda de exportaciones e importaciones totales para la economía guatemalteca (período 1992-2000) y estableció que la condición M-L se cumple únicamente al considerar el coeficiente de elasticidad de la demanda de exportaciones (relación del volumen respecto al tipo de cambio efectivo real), el cual es mayor a la unidad (1.37).

**Loza (2000)** con el mismo método nos muestra que en el corto plazo, la suma de elasticidad de las importaciones (0.25) con la elasticidad de las exportaciones (0.62) es menor a uno, por tanto, no se cumple la condición M-L para Bolivia. Lo contrario sucede en el largo plazo, en el cual la condición si se cumple puesto que la suma absoluta de elasticidades es mayor a uno.

Existen algunos estudios en Ecuador relacionados con el tipo de cambio y no precisamente analizando la condición Marshall-Lerner, aunque se relacionan con ésta puesto que han desarrollado un análisis en particular hacia la demanda de exportaciones o hacia la demanda por importaciones.

Entre ellos destacan el de **Salvador y Yáñez (1999)** quienes investigaron los determinantes de las importaciones en el Ecuador para el período 1982-1998. Con el objetivo de encontrar una ecuación que mejor describa evolución de las importaciones ecuatorianas se realizaron seis modelos y eligieron aquel en el cual existe una relación de largo plazo entre las importaciones en dólares, producto interno bruto en dólares y tipo de cambio de venta vigente en el mercado libre (dichas variables presentan una relación de cointegración a largo plazo. Adicionalmente se encontró que la depreciación de la moneda no determina en el corto plazo la tasa de crecimiento de las importaciones y su efecto es detectado con cuatro rezagos.

**Wong y Gonzáles (2005)** nos presenta estimaciones de elasticidades de sustitución entre bienes importados y bienes domésticos tipo Armington, las cuales incluyen variables dicotómicas y tendencias para el período 1975-2001. Se concluye que dichas elasticidades para el caso de Ecuador se ubican entre 0.32 y 2.38 para las de largo plazo y entre, 0.45 y 1.52 para las de corto plazo. Estos

valores sugieren elasticidades lejos de ser perfectamente elásticas, por tanto los bienes importados y domésticos no son sustitutos perfectos.

## 1.4.2. MARCO TEÓRICO

### Aspecto Teórico del Teorema o Condición Marshall-Lerner

De acuerdo con la literatura del comercio internacional la condición de Marshall-Lerner (M-L)<sup>8</sup> trata de responder la siguiente pregunta: ¿Cuándo una devaluación real (en tipo de cambio fijo) o depreciación real (en tipo de cambio flexible) del tipo de cambio mejora la balanza comercial de un país?<sup>9</sup>

Supóngase que el comercio de servicios, los flujos de ingresos provenientes de la inversión y las transferencias unilaterales son iguales a cero. En esta versión simple la condición M-L precisa que: “Si todo permanece constante, la devaluación o depreciación real de una divisa mejorara la balanza comercial siempre y cuando los volúmenes de las exportaciones e importaciones sean lo suficientemente elásticos respecto al tipo de cambio real”. Es decir, la suma de las elasticidades precio de la demanda (en valor absoluto) por exportaciones ( $\eta_x$ ) e importaciones ( $\eta_m$ ) es superior a uno”.

$$|\eta_x| + |\eta_m| > 1$$

Al ser el tipo de cambio real el precio relativo de los bienes extranjeros en términos de bienes domésticos, una depreciación real es igual a una depreciación nominal si los precios domésticos y los niveles de precios extranjeros permanecen constantes. En la teoría económica, la devaluación nominal puede reducir el déficit comercial, incrementar la competitividad y promover el crecimiento de las

---

<sup>8</sup> Descubierta por los economistas Alfred Marshall y Abba Lerner.

<sup>9</sup>La derivación matemática de la Condición M-L se encuentra en el Anexo N° 01

exportaciones si se traduce en una devaluación real y si los flujos del comercio responden a los precios relativos de una manera significativa<sup>10</sup>

El efecto neto en la balanza comercial dependerá de las elasticidades de los precios, si los bienes exportados son elásticos su demanda experimentará un aumento proporcionalmente mayor a la disminución de los precios, y el total de los ingresos por exportaciones aumentarán en la balanza comercial, y si los bienes importados también son elásticos el importe total por importaciones decrecerá. Ambas variaciones mejorarán el saldo de la balanza comercial.

Empíricamente, se ha demostrado que los bienes tienden a ser inelásticos a corto plazo, ya que tarda cierto tiempo cambiar los patrones de consumo. Entonces la condición de Marshall-Lerner no se cumple y una devaluación empeorará inicialmente la balanza comercial. A largo plazo los consumidores se ajustarán a los nuevos precios y el saldo de la balanza comercial mejoraría.<sup>11</sup>

Esto se debe a que una depreciación en el tipo de cambio tiene dos efectos sobre la balanza comercial: El efecto valor; que implica que las importaciones se vuelvan más caras valoradas en moneda doméstica y que las exportaciones se vuelvan más baratas para los compradores extranjeros, al menos en el corto plazo. El segundo es el efecto volumen; que se asocia con la disminución de importaciones y el incremento de las exportaciones.

El primer impacto de una depreciación sobre la balanza comercial consiste en un aumento del valor de las importaciones expresadas en moneda doméstica. Dado que las exportaciones expresadas en moneda doméstica no cambian, el resultado

---

<sup>10</sup>Ver Calderón (2001)

<sup>11</sup>La distinción entre corto y largo plazo de las elasticidades es crucial y lidera lo que se conoce como Efecto de la Curva "J".

en el corto plazo es el empeoramiento de la balanza comercial; y por tanto el efecto valor domina el proceso en primera instancia.

El efecto volumen reacciona más lentamente ante las devaluaciones de la moneda doméstica debido a la dificultad que existe en ampliar la capacidad instalada de la economía doméstica para acondicionarse a las nuevas estructuras de demanda. Por otro lado, al abaratare las exportaciones se requerirá de nuevos canales de distribución y estos requieren de algún tiempo para establecerse en el mercado internacional.

### **El Modelo de Mundell-Fleming**

El modelo Mundell-Fleming o IS-LM-BP es uno de los más utilizados por la Síntesis Neoclásica para explicar el funcionamiento de una economía abierta. Fue creado por Robert Mundell y Marcus Fleming en la década del 60, basado en el modelo IS-LM tradicional para una economía cerrada, en el cual se analizan el equilibrio en el mercado de bienes (curva IS), de dinero (curva LM) y el sector externo de la economía (curva BP). Toma a todos los sectores de la economía tanto el real, analizando el mercado de bienes, como el financiero, observando el comportamiento del mercado de dinero y de capitales. Su fin es analizar la efectividad de políticas fiscales y monetarias bajo diferentes condiciones, viendo sus resultados en los niveles de producto y tasa de interés que se podría alcanzar. Una implicancia observada en su aplicación es la imposibilidad de llevar adelante un régimen de tipo de cambio fijo con libre movilidad de capitales y una política monetaria autónoma, siendo únicamente posible elegir solamente dos de estas opciones relegando la tercera.

### Ecuaciones:

(+) (-) (-) (+) (+)

IS:  $Y = C(Y) + I(r) + G + XN(Y; Y^*; e)$

(+) (-)

LM:  $\frac{M}{P} = L(Y; r)$

(+) (-) (+) (+) (-)

BP:  $\Delta R = CC(e; Y; Y^*) + CK(r; r^*) = 0$

### Variables:

Y = Producto nacional

Y\* = Producto externo

C = Consumo

I = Inversión

G = Gasto del Gobierno

XN = Exportaciones Netas [exportaciones (X) – importaciones (M)]

r = Tasa de interés doméstica

r\* = Tasa de interés externa

e = Tipo de cambio nominal

P\* = Nivel de Precios externos

P = Nivel de Precios internos

M = Oferta de dinero

CC = Cuenta Corriente

CK = Cuenta Capital

$\Delta R$  = Variación de Reservas internacionales

Se supone que se analiza una economía pequeña cuyas fluctuaciones y/o decisiones no afectan al resto del mundo, se produce internamente un solo bien homogéneo que compite en el mercado mundial, siendo la producción determinada por la demanda y con precios fijos. Además no hay “lags” que retarden el equilibrio de la economía ya que ajusta de manera inmediata, las expectativas de los agentes económicos son estáticas [Williamson, 1983], y la tasa de interés local se iguala a la externa permitiendo una perfecta movilidad de capitales<sup>12</sup>, siendo sustitutos perfectos los activos financieros internos y externos.

Otro supuesto importante el cumplimiento de la condición Marshall-Lerner, que en este análisis va a ser fundamental para observar los efectos en el Balance de Pagos de la devaluación de la moneda. Al cumplirse, la suma de las elasticidades de las exportaciones e importaciones, en valor absoluto, deberá ser mayor a la unidad ( $|\epsilon_x| + |\epsilon_m| > 1$ ). De esta manera si una economía devalúa su moneda la demanda de exportaciones (infinitamente elástica) por parte del sector externo aumentará debido a su abaratamiento respecto de los precios externos, y las importaciones disminuirán en razón de su encarecimiento, pudiendo mejorar el balance externo de la economía e incrementando el producto interno.

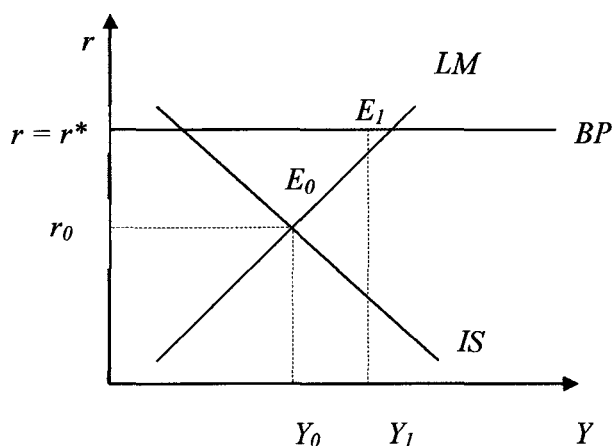
Para simplificar y facilitar el análisis se supondrá estar ante un régimen de tipo de cambio fijo, donde el gobierno local intervendrá en el mercado cambiario con el fin de mantener la paridad, impidiendo que ajuste por si mismo. De esta

---

<sup>12</sup>Se cumple la condición de la Paridad de Interés Descubierta (UIP):  $r = r^* + E(\hat{e})$ . Esto quiere decir que la tasa de interés local ( $r$ ) se iguala a la internacional ( $r^*$ ) descontando las expectativas de devaluación de la moneda local ( $E(\hat{e})$ ).

manera pierde su capacidad de realizar política monetaria expansiva o contractiva que lo saque de su tipo de cambio establecido, volviéndose una variable endógena la oferta de dinero (M/P) ya que un déficit en el Balance de Pagos genera una variación negativa en la cantidad de reservas internacionales (R), y al no haber esterilización, se reduce la oferta monetaria. Si por el contrario el saldo comercial fuese superavitario, las reservas internacionales aumentarían al igual que la oferta monetaria.

Ante las condiciones enunciadas, se plantea un caso en el que se parte de una situación de déficit en el Balance de Pagos ( $E_0$ ) y se quiere llegar a un punto donde haya un nivel de actividad económica de pleno empleo ( $Y_1$ ) y equilibrio externo ( $E_1$ ).

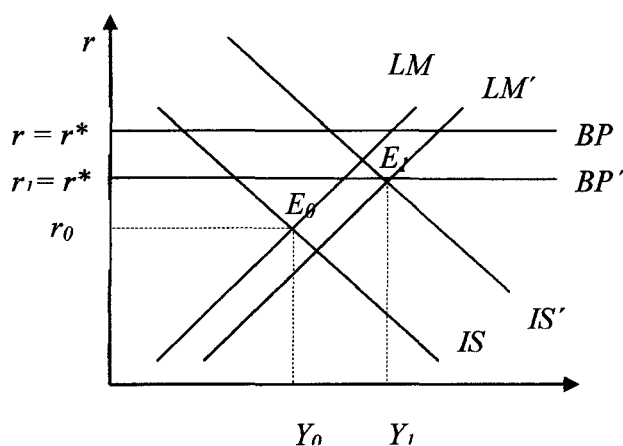


Fuente: Dornbusch y Fisher "Teoría macroeconómica"

En la situación inicial ( $E_0$ ) el déficit ( $BP < 0$ ) se da por el lado de la cuenta corriente, ya que las exportaciones son menores a las importaciones. Respecto de la cuenta capital, al haber perfecta movilidad, con una tasa de interés

interna menor a la internacional ( $r < r^*$ ) los capitales preferirán adquirir activos financieros externos.

La solución planteada por esta visión ortodoxa para salir del déficit externo es la devaluación. Al llevar adelante el gobierno esta política, las exportaciones netas (XN) aumentarán (gracias al cumplimiento de la condición Marshall-Lerner) provocando un incremento del producto interno, desplazándose la curva IS hacia la derecha. Esto también repercute en la curva BP, trasladándola paralelamente hacia abajo, mejor dicho hacia la derecha de su posición inicial, debido a que el aumento del tipo de cambio mejora la situación de la cuenta corriente. Asimismo, la afluencia de divisas provoca que la oferta monetaria aumente y con ello disminuya la tasa de interés, desplazando la curva LM hacia la derecha. De esta manera se logra llegar al equilibrio externo ( $E_1$ ) con pleno empleo ( $Y_1$ ).



Fuente: Dornbuch y Fisher "Teoría macroeconómica"

Con este análisis resulta muy fácil salir de un déficit del Balance de Pagos ¿pero puede aplicarse a una economía como la peruana? Este modelo está claramente basado en una economía cuyo sector industrial posee una alta productividad y es

muy competitivo en mercados internacionales, como Alemania, Estados Unidos o Japón. Al devaluar su moneda, la demanda de sus productos exportables aumentará notablemente debido a su abaratamiento, posicionándolos en una situación más ventajosa respecto de sus competidores en cuanto a precio. En cuanto a las importaciones se verá el efecto antes descrito, bajando su demanda por su encarecimiento, sustituyéndolas por producción interna.

Para el caso peruano se torna limitado explicar el equilibrio externo de la economía con el modelo Mundell-Fleming. La existencia de dos sectores económicos con diferentes productividades (campo e industria) imposibilita aplicar un modelo pensado para un solo bien cuya demanda externa es infinitamente elástica. En cuanto a cómo se logra el equilibrio externo luego de una devaluación, la condición Marshall-Lerner no se cumple debido a que el efecto que genera en la economía es una gran caída de las importaciones sin el aumento de las cantidades exportadas (su comportamiento es constante prácticamente).

### **El Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos**

El Enfoque Monetario del Balance de Pagos (EMBP) radica su estudio a los fenómenos monetarios que se observan dentro de una economía, dándole preponderancia en su análisis a lo que acontece en la CuentaCapital del Balance de Pagos. A diferencia del modelo Mundell-Fleming, se plantea que los desequilibrios observados en las cuentas externas de una economía son puramente monetarios y no un problema real de precios relativos [Meller, 1988].

Su análisis se centra en una teoría monetaria que permita ver los movimientos en el mercado de dinero interno y cómo estos afectan al equilibrio de las cuentas

externas. Se supone que en la economía hay tipo de cambio fijo, un solo bien transable internacionalmente, se cumple de la Paridad del Poder Adquisitivo<sup>13</sup> y la Teoría Cuantitativa del Dinero<sup>14</sup>, hay pleno empleo y los precios son completamente flexibles. De esta manera se plantea una identidad contable para el Banco Central de un país que permite ver con facilidad como afectan las variaciones en el mercado interno de dinero:

$$H \equiv R + C \quad (1)$$

H=Base Monetaria

R=Reservas internacionales

C= Crédito interno

Como se observa en (2) la oferta monetaria puede variar debido a la variación de reservas internacionales y también por la de crédito interno.

$$\Delta H \equiv \Delta R + \Delta C \quad (2)$$

Si hay un superávit en el Balance de Pagos la oferta monetaria aumentará, en el caso contrario existiendo un déficit se reducirá.

Este enfoque plantea que la problemática se genera cuando el Banco Central financia un déficit de las cuentas externas mediante políticas de esterilización [Meller, 1987]. Al aumentar la cantidad de crédito interno evita la caída del nivel de actividad de la economía pero con la existencia de desequilibrio externo. En

---

<sup>13</sup>Esta paridad establece que el tipo de cambio real ( $E$ ) es igual al tipo de cambio nominal ( $e$ ) por el nivel de precios internacionales ( $P^*$ ) sobre el interno ( $P$ ):  $E = e \cdot P^*/P$ . Así el poder de compra de una moneda es igual en cualquier país del mundo.

<sup>14</sup> Establece que la cantidad de dinero por su velocidad de circulación (constante por factores institucionales) es igual al nivel de precios por el producto de pleno empleo ( $M \cdot V = P \cdot Y$ ). Esto implica que la demanda de dinero es puramente transaccional y que si aumenta la cantidad de dinero lo harán los precios en igual magnitud.

cambio si no intervendría, la economía ajustaría por si misma ya que si cae el nivel de actividad interno el gasto disminuirá al igual que la demanda de divisas, permitiendo un mecanismo natural que reequilibre el Balance de Pagos.

Asimismo, si se agrega el supuesto de perfecta movilidad de capitales el mecanismo natural de ajuste se sigue cumpliendo. Al contraerse la oferta monetaria por la caída del nivel de divisas por el déficit externo, la tasa de interés interna se encontrará por sobre el nivel de la externa, de esta manera los capitales foráneos verán conveniente este diferencial de tasas, con lo cual ingresarán a la economía local haciendo que suba el nivel de divisas del Banco Central y permitiendo reequilibrar la balanza comercial. En este ejemplo se observa claramente la importancia que toma en este modelo la tasa de interés y la cuenta capital para poder restablecer las cuentas externas.

La solución que plantea este enfoque a los desequilibrios externos no da lugar a lo que acontece en la cuenta corriente ya que al cumplirse el supuesto de la Paridad del Poder Adquisitivo, la devaluación de la moneda no provoca efectos sobre los precios relativos de una economía, pero si un impacto inflacionario que se traslada totalmente al precio de los bienes [Meller, 1987].

Al tomar el EMBP solamente el análisis de la cuenta capital se deja de lado todo lo atinente al sector real de la economía, en donde se genera la problemática del balance comercial en economías subdesarrolladas como la Argentina. Además, la evidencia empírica demuestra que al ocurrir una devaluación, en general, no hay un efecto "pass-through" unitario sino que los precios son rígidos en el corto plazo (en especial el del salario), afectando el nivel de precios relativos de una economía.

## El Estructuralismo

La corriente de pensamiento estructuralista tiene su origen a principios de la segunda mitad del siglo XX con la creación de la Comisión Económica para América Latina de las Naciones Unidas (CEPAL), cuyo principal exponente fue Raúl Prebisch. El enfoque que se planteó fue acerca de la “teoría ricardiana” de las ventajas comparativas y el deterioro de los términos de intercambio entre las economías centrales o desarrolladas y las periféricas o subdesarrolladas, cuyo fracaso se vio en el agotamiento del modelo agroexportador que se implementó en el país hasta la década del 30. Luego de este modelo de acumulación económica, le siguió la etapa sustitutiva de importaciones hasta mediados de la década del 70, y aquí es en donde se centra el análisis de los pensadores estructuralistas.

Otro de sus principales exponentes fue Marcelo Diamand, quien señaló que la característica esencial de los países exportadores primarios en proceso de industrialización, como Argentina, es la de poseer una **estructura productiva desequilibrada** [Diamand, 1972]. Esta peculiar cualidad se refiere a la existencia en la estructura productiva de dos sectores cuyo principal diferenciador son los niveles de precios que poseen.

El sector primario<sup>15</sup> es poseedor de una alta productividad lo que le permite tener mayores ventajas comparativas para poder competir en los mercados externos. Se desarrolla en un mercado que es casi de competencia perfecta ya que su producción es homogénea y toma los precios de la economía mundial, rigiendo una “ley de precio único” por lo que la demanda internacional es infinitamente elástica respecto del precio [Asiain, 2011]. Además de destinar su producción a la

---

<sup>15</sup>Para el presente análisis se utilizará al sector agropecuario por ser el más representativo.

exportación, esta es comercializada dentro de la economía local, con lo cual si el precio determinado en el exterior aumentara lo haría de igual manera en el interno de no mediar impuestos ad valorem que lo impidan.

El otro sector en cuestión es el secundario<sup>16</sup>, cuyo producto en su mayoría es destinado al mercado interno debido a su poca competitividad externa por su baja productividad. Al contrario que en el primario, no rige la “ley del precio único” y su precio es fijado a partir de un margen de ganancia por sobre los costos de producción [Asiain, 2011]. Por lo antes descrito, le resulta necesario para su vitalidad un tipo de cambio diferenciado que le permita competir con productos sustitutos importados, de lo contrario si el valor de la moneda local es fijado a partir de la productividad sector primario, su existencia se verá amenazada.

El nexo que une y genera la dependencia del sector secundario para con el primario son las divisas, las cuales le resultan imprescindibles debido a la necesidad de importar bienes de capital e insumos para llevar a cabo su producción. Al no tener la capacidad de exportar lo suficiente como para satisfacer su demanda de moneda extranjera, estas tienen que ser transferidas desde el sector primario exportador, cuyo ingreso depende de las cantidades demandadas y precios fijados en el exterior.

Este desequilibrio provocó que la economía peruana sufra recurrentes ciclos económicos ascendentes y descendentes conocidos como “Ciclos de Stop and Go”. En un primer momento la industria comienza a sustituir bienes importados que no necesitan de un proceso complejo de producción permitiendo ahorrar divisas y equilibrar el balance de pagos [Diamand, 1972]. Hasta aquí no se

---

<sup>16</sup>En este caso englobaremos a la industria y los servicios.

observan problemas en el sector externo ni interno de la economía, entrando en un ciclo expansivo debido al aumento de demanda interna por los bajos niveles de desempleo. Al ir avanzando el proceso de industrialización se llega a una etapa en la que se busca reemplazar productos mucho más complejos, donde es necesario importar bienes de capital e insumos que no se pueden producir localmente. Aquí es en donde comienza a tornarse dificultoso mantener balance externo equilibrado. La demanda creciente de divisas del sector industrial provoca que las reservas internacionales del Banco Central comiencen a descender debido a que las exportaciones agropecuarias no alcanzan a compensar las erogaciones de los productos importados. Esta secuencia sigue su rumbo hasta llegar a un momento en el cual la balanza de pagos entra en crisis por el gran aumento de las importaciones, limitando el proceso de industrialización y el crecimiento de la economía.

Sumado a este inconveniente de la cuenta corriente, la falta de un mercado de capitales interno desarrollado y la carencia de créditos bancarios [Diamand, 1972], hace que las empresas se endeuden con entidades financieras externas para solucionar las dificultades que poseen para continuar con la importación de bienes necesarios en su producción. Si la mayoría de su producto es destinado al mercado interno y un pequeño remanente es exportado, por si misma no es capaz de abastecerse de divisas suficientes como para cancelar su deuda externa. Ante esta situación no le queda otra opción que endeudarse nuevamente con capitales foráneos, lo cual se torna altamente riesgoso debido a las cargas financieras que deberá afrontar a futuro y el peso que le genera al Balance de Pagos.

Como se puede observar, la existencia de estos dos sectores genera un desequilibrio en la estructura productiva de la economía. Por un lado encontramos la dependencia del sector industrial ligada a las divisas, por el otro las diferentes productividades que poseen crea otro problema en torno a la fijación de la paridad de cambio interna. Al tener el sector agroexportador una productividad muy elevada, la apreciación de la moneda local no lo perjudica en cuanto a competitividad en los mercados externos. En cambio al sector industrial si, debido a que posee una baja productividad y costos elevados es incapaz de competir tanto en la economía local como en los mercados externos, siendo la salida más rápida a este problema un tipo de cambio relativamente alto que lo favorezca.

Ante este escenario descrito, la respuesta por parte de los distintos gobiernos fueron grandes devaluaciones que logren reequilibrar las cuentas externas del país, sumado a planes de estabilización y ajuste, tendientes a solucionar problemas macroeconómicos como la inflación.

### **1.4.3. MARCO CONCEPTUAL**

La balanza de pagos registra las transacciones económicas entre una economía y el resto del mundo. Estas transacciones se refieren al movimiento de bienes y servicios, así como a los flujos financieros y a las transferencias. Del registro de las operaciones en la balanza de pagos se encargan los bancos centrales de diferentes países. La balanza de pagos se publica con periodicidad trimestral y puede agruparse en dos grandes categorías: la cuenta corriente y su financiamiento.

#### **1.4.3.1. Balanza en cuenta corriente**

Es un indicador económico que resume el flujo de todos los bienes, servicios, ingresos y pagos desde y hacia el país. El informe actúa como un indicador de cómo la economía del país interactúa con el resto del mundo. La cuenta corriente es uno de los tres componentes que forman la Balanza de Pagos del país (contabilidad detallada de todas las interacciones internacionales que se mide con la Cuenta Financiera, Cuenta de capital y Cuenta Corriente). A su vez la balanza por cuenta corriente se clasifica en otras sub balanzas:

##### **1.4.3.1.1. Balanza comercial**

Recoge el balance del intercambio de bienes con el exterior, tanto la compra de mercancías como la venta.

$$\text{Balanza Comercial} = \text{Exportación de Bienes} - \text{Importación de Bienes}$$

##### **1.4.3.1.2. Balanza de servicios**

Constituye un grupo heterogéneo de servicios o comercio de invisibles con el resto del mundo, dentro del cual encontramos transacciones relacionadas con los rubros transporte, viajes, comunicaciones, seguros y otros servicios. El rubro transportes registra los ingresos y egresos por servicios de transporte marítimo o aéreo y se clasifica en fletes, pasajeros y otros (comisiones y gastos en puertos y aeropuertos).

El saldo de balanza de servicios sería:

$$\text{Balanza de servicios} = \text{Exportación de servicios} - \text{Importación de Servicios}$$

#### **1.4.3.1.3. Balanza de Rentas**

La balanza de rentas La balanza de rentas recoge los pagos e ingresos obtenidos por rentas, de capital o de trabajo, a residentes del país que han sido obtenidos fuera del país y rentas que han sido pagadas desde el país a residentes pero que viven fuera. Incluye las rentas de los siguientes apartados:

- Rentas de trabajo
- Rentas de inversión
- Inversiones directas
- Inversiones de cartera (dividendos)
- Intereses de préstamos y depósitos

$\text{Balanza de Rentas} = \text{Rentas Percibidas} - \text{Rentas Pagadas}$

#### **1.4.3.1.4. Balanza de Transferencias Directas**

La balanza de transferencias directas se refiere a la diferencia entre salidas y entradas de capital sin una contraparte. Se puede decir que son flujos de capital sin un "intercambio" de productos (aunque esto no es siempre real), por ejemplo donativos, transferencias de ayuda internacional, envío de dinero por los inmigrantes (o dinero recibido enviado por los emigrantes), premios, etc.

$\text{Balanza de Transferencias Corrientes} = \text{Transferencias Percibidas del exterior} - \text{Transferencias Pagadas}$ .

### 1.4.3.2. El PBI

El PIB es el valor monetario de los bienes y servicios finales producidos por una economía en un determinado período de tiempo, que generalmente es de un año. También se lo denomina Producto Bruto Interno (PBI) <sup>17</sup>

El MEF define al Producto Bruto Interno como el valor monetario de los bienes y servicios finales producidos por una economía en un período determinado. Producto se refiere a valor agregado; interno se refiere a que es la producción dentro de las fronteras de una economía; y bruto se refiere a que no se contabilizan la variación de inventarios ni las depreciaciones o apreciaciones de capital <sup>18</sup>.

El Producto Bruto Interno registra variaciones de un año a otro, esas fluctuaciones pueden ser incremento o la reducción, el cual puede deberse a un aumento del precio o al volumen de producción, por eso tenemos que aprender a distinguir entre: PBI Nominal, es la suma de las cantidades de bienes finales producidas multiplicada por su precio corriente, y año tras año la producción de nuestros bienes se ha incrementado al igual que los precios; PIB Real, es la suma de las cantidades de bienes finales multiplicada por los precios constantes, es decir tomando como base los precios de un año base, es decir el PBI real elimina el cambio de los precios a lo largo de los años.

---

<sup>17</sup> Parkin Michael, Macroeconomía, Edit. Addison Wesley Iberoamericana, 1995.

<sup>18</sup> [http://www.mef.gob.pe/index.php?option=com\\_content&view=article&id=52%3Aconoce-los-conceptos-basicos-para-comprender-la-economia-del](http://www.mef.gob.pe/index.php?option=com_content&view=article&id=52%3Aconoce-los-conceptos-basicos-para-comprender-la-economia-del)

### **1.4.3.3. GASTO DEL GOBIERNO**

Los gastos del gobierno están conformado por los Gastos Corrientes y Gastos de capital. Los Gastos Corrientes se refieren a las remuneraciones de los empleados del Sector Público, la compra de bienes y servicios, los gastos de defensa y los pagos de intereses de la deuda Pública. Estos últimos son los llamados gastos corrientes financieros. Gastos de capital, es decir la inversión del gobierno, son los gastos realizados en la adquisición de bienes de capital Los que incrementan el patrimonio del país. <sup>19</sup>

### **1.4.3.4. CREDITO INTERNO**

El crédito interno son el total de las operaciones de crédito (colocaciones e inversiones, entre otros) del sistema financiero realizadas con residentes de un país. Está conformado por el crédito neto al sector público, crédito al sector privado y otras cuentas, que incluye activos y pasivos netos como capital, reservas, provisiones y resultados, las inversiones en activo fijo, los fondos en fideicomiso, canjes y la posición de cambio, entre otros. El crédito interno neto es igual a la liquidez total, descontados los activos externos netos<sup>20</sup>.

Crédito público; es el financiamiento que se otorga a personas o entidades consideradas como sujetos de derecho público, como son la federación, estados, municipios y organismos descentralizados, así como particulares.

---

<sup>19</sup> Felix Jimes, Macroeconomía, Edit. Pontificia Universidad Católica del Perú, 2002.

<sup>20</sup> <http://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/glosario/c.html>

Crédito privado; se refiere a los recursos financieros otorgados al sector privado, por ejemplo mediante préstamos, comprar de valores y créditos comerciales y otras cuantas por cobrar, que crean un derecho de reembolso<sup>21</sup>.

Crédito de consumo; Son aquellos créditos otorgados a personas naturales, con la finalidad de atender el pago de bienes, servicios o gastos no relacionados con la actividad empresarial. Son considerados también créditos de consumo los obtenidos a través de las tarjetas de crédito y aquellos otorgados por los grandes almacenes e hipermercados<sup>22</sup>

Crédito de producción: Crédito aplicado a la agricultura, ganadería, pesca, comercios, industrias y transporte de las distintas actividades económicas<sup>23</sup>

#### **1.4.3.5. TIPO DE CAMBIO**

Con la apertura del mercado de bienes, los consumidores tienen que tomar la decisión de comprar bienes interiores y bienes extranjeros, para tomar esta decisión es fundamental el precio de los bienes interior expresados en bienes extranjeros. Este precio se denomina tipo de cambio real, este tipo de cambio no observarse directamente, lo que se encuentra es el tipo de cambio nominal.

Tipo de cambio nominal; es el precio de la moneda nacional expresado en moneda extranjera. Una apreciación nominal, aumento del precio de la moneda nacional expresado en moneda extranjera, es decir subida del tipo de cambio. Una

---

<sup>21</sup> <http://datos.bancomundial.org/indicador/FS.AST.PRVT.GD.ZS>

<sup>22</sup> <http://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/glosario/c.html>

<sup>23</sup> <http://www.mflor.mx/materias/temas/economia/economia.htm>

depreciación de la moneda nacional, es el descenso del precio de la moneda nacional expresado en moneda extranjera, es decir reducción del tipo de cambio<sup>24</sup>.

Tipo de cambio real; es el precio de los bienes interiores expresado en bienes extranjeros, los tipos de cambio real varían con el paso del tiempo, estas variaciones se les denomina: Apresiasien Real, aumento del precio de los bienes interiores expresados en bienes extranjeros, es decir una subida del tipo de cambio real; Depreciación Real, descenso del precio de los bienes interiores expresados en bienes extranjeros, es decir reducción del tipo de cambio real<sup>25</sup>.

#### **1.4.3.6. ACTIVIDAD ECONOMICA EXTERNA DE NUESTROS**

##### **PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES**

El PBI Real, refiere al valor total de los bienes y servicios producidos por nuestros principales socios comerciales como Inglaterra y Japón, sin tener en cuenta la inflación ocurrida en el periodo respectivo.

#### **1.4.3.7. CREDITO EXTERNO**

Este concepto está asociado al comercio internacional entre países, es la obtención Recursos en el extranjero, con cargo de restituirlos dentro de un Plazo determinado con los intereses y Comisiones convenidos, también se define como, recursos que se obtienen del exterior con toda clase de acreedores, con los que el sector público o privado sostienen transacciones de índole comercial o financiera.

---

<sup>24</sup> Oliver Blanchard, Macroeconomía, Edit. Prentice Hall, 2006.

<sup>25</sup> Oliver Blanchard, Macroeconomía, Edit. Prentice Hall, 2006.

#### **1.4.4. MARCO LEGAL**

##### **MANUAL DE LA BALANZA DE PAGOS, QUINTA EDICION**

La evolución del comercio internacional y de los mercados financieros y la necesidad de armonizar los registros de la balanza de pagos con las cuentas nacionales llevo a revisar la metodología de compilación de las cuentas externas, teniendo como resultado la publicación del V Manual de la Balanza de Pagos a fines del año 1993. Cabe mencionar que dicha metodología se adopta a nivel internacional a partir del año 1995.

La quinta edición del Manual de Balanza de Pagos, como las ediciones previas de 1948, 1959, 1961 y 1977, tienen por objetivo fijar una norma internacional para establecer el marco conceptual de las estadísticas de Balanza de Pagos servir de guía para la declaración periódica de información sobre la balanza de Pagos que los países miembros deben enviar al **Fondo Monetario Internacional (FMI)**. En esta quinta edición se han incorporado y considerado las necesidades y opiniones de los compiladores nacionales y de los diferentes usuarios de las estadísticas de la Balanza de Pagos y de la posición de la inversión Internacional.

Los objetivos centrales del Manual son:

- Fijar normas sobre conceptos, definiciones, clasificaciones y convenciones.
- Facilitar la recolección, organización y comparabilidad, de manera sistemática y a nivel nacional e internacional, de las estadísticas de balanza de pagos y de la posición de inversión internacional. Esta esta edición vienen acompañada de la Guía para Compilar Estadísticas de la Balanza de Pagos, cuyo cometido es dar a los compiladores nacionales orientación practica sobre la recolección, presentación y sistematización de las

estadísticas del sector externo, sobre todo en aquellos países cuyos sistemas estadísticos están en las etapas iniciales de su evolución o en transición.

Los principales cambios metodológicos en la presentación de las cuentas externas son:

- traslado de algunos servicios no financieros (combustibles y alimentos vendidos a naves no residentes y reparación de naves) a la cuneta de bienes (exportación e importación)
- creación de la cuenta financiera, la que incluye el flujo total de capitales públicos y privados. Esta cuenta incluye las transferencias unilaterales de capital y las partidas de financiamiento excepcional. Dentro del rubro de inversión de cartera se incluyen los bonos adquiridos por los no residentes, los que se consideraban anteriormente como prestamos de largo plazo.
- Creación de la cuenta de capital, en la que se registra las donaciones de bienes de capital y las remesas al exterior de emigrantes peruanos, anteriormente contabilizados como pagos de transferencias dentro de la cuenta corriente.
- El flujo de activos y pasivos de corto plazo internacionales del sistema bancario, excluido el Banco Central, se registra como capitales de corto plazo.
- Las partidas de desembolso de refinación, condonación de deuda y flujo neto de atrasos en el servicio de la deuda externa, que anteriormente se registraban como capitales de largo plazo, forman ahora parte de la cuenta de financiamiento excepcional.

- Introducción del cuadro de posición de inversión y deuda con el exterior, que presenta las tenencias de activos y pasivos internacionales de residentes de nuestra economía con el resto del mundo. Además de las transacciones de la Balanza de Pagos, el saldo de dichas tenencias registra las variaciones por revaloración y reclasificación.
- El flujo de reservas Internacionales del Banco Central en la Balanza de Pagos difiere de la variación de las reservas internacionales netas de las cuentas monetarias, debido a la exclusión del efecto de la variación de precios del oro de las compras internas netas del mismo por parte del Banco Central.

## **TRATADO DE LIBRE COMERCIO- TLC**

Un Tratado de Libre Comercio- TLC, consiste en el acuerdo comercial bilateral para ampliar el mercado de bienes y servicios entre los países participantes como continentes o básicamente en todo el mundo. Básicamente, consiste en la eliminación o rebaja sustancial de los aranceles para los bienes entre las partes, y acuerdos en materia de servicios, un TLC incorpora además de los temas de acceso a nuevos mercados, otros aspectos normativos relacionados al comercio, tales como propiedad intelectual, inversiones, políticas de competencia, servicios financieros, telecomunicaciones, comercio electrónico, asuntos laborales, disposiciones medioambientales y mecanismos de defensa comercial y de solución de controversias. Este acuerdo se rige por las reglas de la Organización Mundial del Comercio (OMC) o por mutuo acuerdo entre los países.

A la fecha el Perú tienen suscritos y vigentes, Tratados de Libre Comercio con los siguientes países u Organizaciones de derecho internacional:

El Acuerdo de Libre Comercio entre Perú y Chile fue suscrito el 22 de agosto de 2006, en la ciudad de Lima y se encuentra vigente desde el 1° de marzo de 2009.

El cual dispone la eliminación de los derechos aduaneros y cargas equivalentes de carácter fiscal, monetario, cambiario o de cualquier otra naturaleza, para la formación de una Zona de Libre Comercio. En tal sentido, el cronograma de desgravación a 15 años quedará concluido a partir del 1 de julio del 2013 para nuestras exportaciones, y el comercio entre ambos países quedará totalmente liberado a partir del 1 de julio del 2016.

EL Tratado de Libre Comercio (TLC) entre Perú y Canadá, se firmó en Lima el 29 Mayo de 2008; y entró en vigencia el 1° Agosto 2009. En éste se negociaron los siguientes capítulos: Trato Nacional y Acceso a Mercados, Reglas de Origen, Facilitación de Comercio, Medidas Sanitarias y Fitosanitarias, Obstáculos Técnicos al Comercio, Emergencia y Defensa Comercial, Inversión, Comercio Transfronterizo de Servicios, Telecomunicaciones, Servicios Financieros, Entrada Temporal Personas de Negocios, Política de Competencia, Contratación Pública, Comercio Electrónico, Laboral, Medio Ambiente, Transparencia, Solución de Controversias.

El Tratado de Libre Comercio Perú-Singapur fue suscrito el 29 de Mayo de 2008 en Lima. Dicho acuerdo entró en vigencia el 1 de agosto de 2009. Los capítulos negociados que incluye este acuerdo son: Comercio De Mercancías, Medida Especial Agrícola, Reglas De Origen, Aduanas, Medidas Sanitarias Y Fitosanitarias, Obstáculos Técnicos al Comercio, Salvaguardias Bilaterales,

Contratación Pública, Inversión, Comercio Transfronterizo De Servicios, Entrada Temporal De Personas De Negocios, Comercio Electrónico, Política De Competencia, Transparencia, Administración Del Acuerdo y Solución De Controversias.

El Tratado de Libre Comercio entre el Perú y China, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 19 de setiembre del 2011, fue suscrito el 28 de abril de 2009 en la ciudad de Beijing-China. Dicho acuerdo entró en vigencia el 01 de marzo de 2010. En este acuerdo se negociaron los siguientes capítulos: Trato Nacional y Acceso a Mercados, Reglas de Origen, Procedimientos Aduaneros, Defensa Comercial, Medidas Sanitarias y Fitosanitarias, Obstáculos Técnicos al Comercio, Comercio de Servicios, Entrada Temporal de Personas de Negocios, Inversiones, Derechos de Propiedad Intelectual, Cooperación, Transparencia, Administración del Tratado, Solución de Controversias y Excepciones.

El Acuerdo de Libre Comercio entre Perú y los Estados de la Asociación Europea de Libre Comercio (AELC) – European Free Trade Association (EFTA) de la cual forman parte Suiza, Liechtenstein, Noruega e Islandia, se firmó en Reykjavic el 24 de Junio de 2010 y en Lima el 14 de Julio de 2010; El TLC entró en vigencia con Suiza y Liechtenstein el 1° de Julio de 2011 e Islandia el 1° de Octubre de 2011.

El Tratado de Libre Comercio con el Reino de Noruega Entró en vigencia El 1° de julio de 2012. Adicionalmente se han firmado Acuerdos Bilaterales sobre Agricultura con Islandia, Noruega, y Suiza, los cuales entran en vigencia en la misma fecha que el Tratado de Libre Comercio con los países correspondientes. En este Tratado se negociaron los siguientes capítulos: Comercio Electrónico, Productos Agrícolas, Pesca, Reglas de Origen, Asuntos Aduaneros, Facilitación

del Comercio, Reconocimiento de Proveedores de Servicios, Inversiones, Colaboración Científica, Compras Públicas.

El Acuerdo de Libre Comercio entre el Perú y Corea fue suscrito el 21 de marzo de 2011 en la ciudad de Seúl-Corea. Este acuerdo está vigente desde el 1° de Agosto del 2011. El ALC Perú-Corea contempla los siguientes temas: Trato Nacional y Acceso de Mercaderías al Mercado, Reglas de Origen y Procedimientos de Origen, Defensa Comercial, Obstáculos Técnicos al Comercio, Medidas Sanitarias y Fitosanitarias, Procedimientos Aduaneros y, Facilitación de Comercio, Comercio Transfronterizo de Servicios, Telecomunicaciones, Entrada Temporal de Personas de Negocios, Servicios Financieros, Inversión, Comercio Electrónico, Propiedad Intelectual, Políticas de Competencia, Compras Públicas, Cooperación y Fortalecimiento de Capacidades Comerciales, Laboral, Medio Ambiente, Solución de Controversias y Asuntos institucionales.

El Tratado de Libre Comercio Perú – Panamá se suscribió en la ciudad de Panamá el 25 de mayo de 2011, fue ratificado por el Perú mediante Decreto Supremo N° 009-2012-RE, publicado el 9 de marzo de 2012, y mediante Decreto Supremo N° 008-2012-MINCETUR publicado el 6 de abril de 2012, se dispuso la puesta en ejecución y entrada en vigencia a partir del 1° de Mayo de 2012.

El Tratado de Libre Comercio Perú – Costa Rica se suscribió en la ciudad de San José de Costa Rica el 26 de mayo de 2011, fue ratificado por el Perú mediante Decreto Supremo N° 013-2012-RE, publicado el 27 de marzo de 2012, y entró en vigencia el 1° de Junio de 2013.

El Tratado de Libre Comercio Perú y la Comunidad Andina, se suscribió el 26 de mayo de 1969 el acuerdo de Cartagena, cinco países sudamericanos (Bolivia,

Colombia, Chile, Ecuador y Perú), con el propósito de mejorar, juntos, el nivel de vida de sus habitantes mediante la integración y la cooperación económica y social. De esa manera, se puso en marcha el proceso andino de integración conocido, en ese entonces como Pacto Andino, Grupo Andino o Acuerdo de Cartagena. El 13 de febrero de 1973, Venezuela se adhirió al Acuerdo. El 30 de octubre de 1976, Chile se retiró de él. En los diez primeros años del proceso de integración (década del setenta) se formaron casi todas los órganos e instituciones andinas, con excepción del Consejo Presidencial Andino que nació en 1990. En 1993, los países andinos eliminaron entre si los aranceles y formaron una zona de libre comercio, donde las mercaderías circulaban libremente. Se liberalizó también los servicios, especialmente de transporte en sus diferentes modalidades. En 1997, los presidentes decidieron, a través del Protocolo de Trujillo, introducir reformas en el Acuerdo de Cartagena para adaptarla a los cambios en el escenario internacional. Esta reforma permitió que la conducción del proceso pase a manos de los Presidentes y que tanto el Consejo Presidencial Andino como el Consejo Andino de Ministros de Relaciones Exteriores formen parte de la estructura institucional. Se creó la Comunidad Andina – CAN en reemplazo del Pacto Andino. En el 2003 se incorpora la vertiente social al proceso de integración y mediante el Protocolo de Sucre se introduce modificaciones sustanciales en el texto del Acuerdo de Cartagena, consolidando la institucionalidad andina y profundizando la integración subregional en materia social, de política externa común y del mercado común. Se dispone por mandato presidencial (Quirama, 2003) el establecimiento de un Plan Integrado de Desarrollo Social.

## **ORGANIZACIÓN MUNDIAL DEL COMERCIO- OMC**

La OMC, es la única organización internacional que se ocupa de las normas que rigen el comercio entre los países. Los pilares sobre los que descansa son los Acuerdos de la OMC, que han sido negociados y firmados por la gran mayoría de los países que participan en el comercio mundial y ratificados por sus respectivos parlamentos. El objetivo es ayudar a los productores de bienes y servicios, los exportadores y los importadores a llevar adelante sus actividades.

La OMC está dirigida por los gobiernos de sus Miembros. Todas las decisiones importantes son adoptadas por la totalidad de los Miembros, ya sea por sus Ministros (que se reúnen por lo menos una vez cada dos años) o por sus embajadores o delegados (que se reúnen regularmente en Ginebra). Los Acuerdos de la OMC obligan a los gobiernos a garantizar la transparencia de sus políticas comerciales notificando a la OMC las leyes en vigor y las medidas adoptadas. Cuenta con 160 miembros, el Perú es Miembro de la OMC desde el 1° de enero de 1995.

## **FORO DE COOPERACION ECONOMICA ASIA PACIFICO- APEC**

Es un foro multilateral creado en 1989, con el fin promover la cooperación económica, el crecimiento económico y la expansión del comercio entre sus miembros, que trata temas relacionados con el intercambio comercial, coordinación económica y cooperación entre sus integrantes. Como mecanismo de cooperación y concertación económica, está orientado a la promoción y facilitación del comercio, las inversiones, la cooperación económica y técnica y al desarrollo económico regional de los países y territorios de la cuenca del océano

Pacífico. La APEC no tiene un tratado formal. El foro opera por consenso y promueve alcanzar un comercio e inversión libre y abierta. Para ello, sus miembros se han comprometido a reducir las barreras al comercio y a la inversión así como a facilitar la segura y eficiente circulación de bienes, servicios y personas dentro de las fronteras de la región. Se puede decir que el foro fue la respuesta de la Cuenca del Pacífico a estas transformaciones en el sistema económico internacional. Su objetivo fue el de promover la integración abriendo las economías de sus miembros, ello, por un lado, promovería el incremento del crecimiento, y por otro lado, serviría de defensa frente al potencial riesgo de que dichos bloques pudiesen establecer barreras de acceso a sus mercados. El Perú es miembro a partir del año 1998.

## **1.5. HIPÓTESIS**

### **1.5.1. HIPÓTESIS GENERAL**

El desequilibrio de la balanza en cuenta corriente depende negativamente, de la actividad económica interna, del gasto público, de la tasa de interés externa y del crédito; positivamente, de la actividad económica externa y del tipo de cambio.

### **1.5.2. HIPÓTESIS ESPECÍFICAS**

- a) Los factores externos explican más relativamente el desequilibrio de la balanza en cuenta corriente en la economía peruana
- b) Existe diferencias significativas en la importancia relativa de las causas que explican el desequilibrio de la balanza en cuenta corriente, según regímenes de gobierno

- c) El efecto intertemporal, del determinante más importante de la balanza en cuenta corriente, es significativamente mayor que el efecto contemporáneo.

## **1.6. METODOLOGÍA**

### **1.6.1. TIPO DE ESTUDIO**

El presente trabajo de investigación es del tipo descriptivo y explicativo.

### **1.6.2. DATA**

#### **Variable endógena:**

- Balanza en cuenta corriente

#### **Variables exógenas:**

- Actividad económica interna
- Cuenta Corriente del Gobierno
- Crédito interno
- Tipo de cambio
- Actividad económica de nuestros principales socios comerciales
- Crédito Externo

### **1.6.3. FUENTE DE INFORMACIÓN**

La fuente de información es secundaria. Estas son provenientes del Banco Central de Reserva del Perú.

#### **1.6.4. PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN**

Se considera necesario realizar un análisis descriptivo de las series de tiempo de las variables exógenas y endógenas con cuadros y gráficos y posteriormente un análisis explicativo con base a regresiones y sus correspondientes análisis estadísticos para obtener las conclusiones correspondientes.

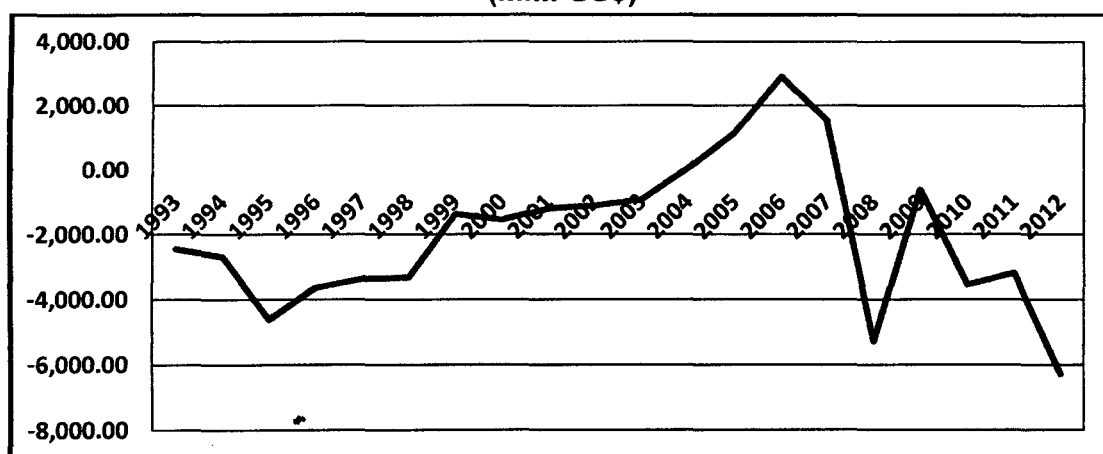
## CAPITULO II

### EVOLUCION Y ESTRUCTURA DE LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE

#### 2.1. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE

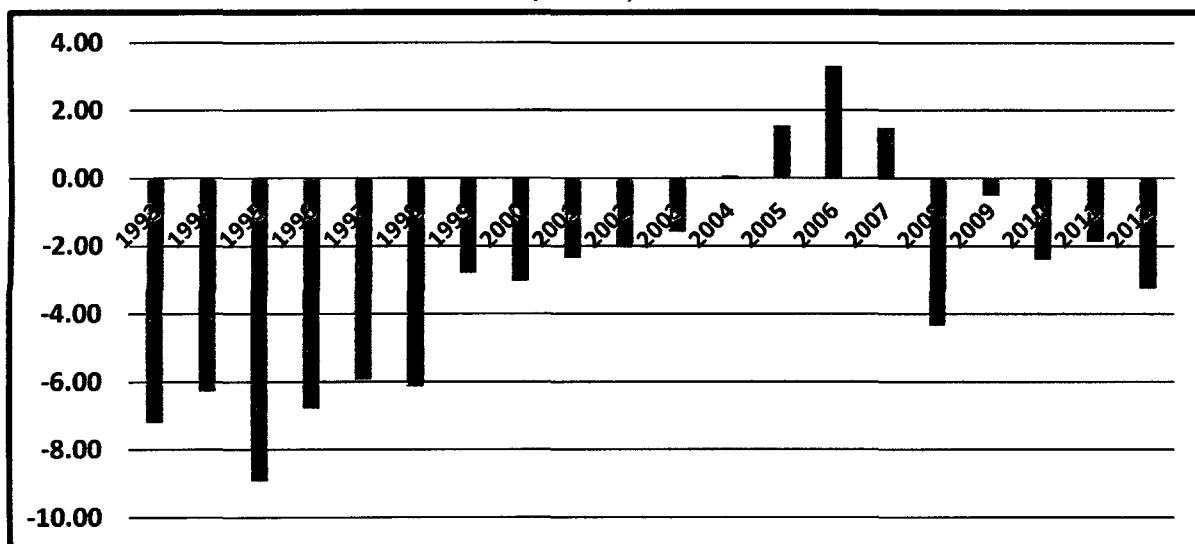
El Grafico 2.1, nos muestra la Balanza en Cuenta Corriente (Mill. US\$) y en el Grafico 2.3 nos muestra la Balanza en Cuenta Corriente como % del PBI, en el periodo 1993- 2012, dicho periodo es muy importante para la economía de nuestro país tanto interna como externa, ya que en los 90 se aplicaron ambiciosas reformas Neoliberales que lograron estabilizar la economía del país y sentaron las bases para su crecimiento posterior; y en nuevo milenio la economía del Perú experimento un crecimiento sostenido, diversificado y orientado a las exportaciones, además se iniciaron las firmas de los Acuerdos Comerciales con distintos países, entre los que destacan los Tratados de Libre Comercio.

**GRAFICO 2.1**  
**BALANZA EN CUENTA CORRIENTE PERIODO 1993-2012**  
**(Mill. US\$)**



Fuente: Cifras Oficiales BCR  
Elaboración Propia

**GRAFICO 2.2**  
**BALANZA EN CUENTA CORRIENTE PERIODO 1993-2012**  
 (% PBI)



Fuente: Cifras Oficiales BCR  
 Elaboración Propia

Según el Grafico 2.1 en el año de 1993 la Balanza en Cuenta Corriente fue deficitaria US\$ 2,964.29 millones, y en el Grafico 2.2, el déficit represento el 7.21 % del PBI, ello se debió principalmente al mayor egreso neto de los servicios financieros y a un ligero aumento del déficit de la Balanza Comercial. Las exportaciones se redujeron principalmente por la evolución negativa de las cotizaciones internacionales de nuestros productos de exportación tradicional en particular la harina de pescado, el cobre y el zinc, en cuanto a los productos no tradicionales el valor exportado se incrementó, principalmente los sectores pesqueros (mayores ventas de merluza congelada en filetes, harina desgrasada y moluscos) y agropecuarios (las mejores condiciones climáticas y el incremento de la productividad se incrementaron las ventas de espárragos, legumbres en conservas, mangos frescos, frijoles, harina de miragold), por otra parte las exportaciones de fibra de algodón y café se redujo como consecuencia de la

reducción del área sembrada en ambos casos y en caso del café los bajos precios pagados en el exterior. En cuanto a las importaciones se incrementaron, el sector privado aumento sus compras al exterior de bienes de consumo y de insumos, por otra parte el sector público se redujeron (adquisición de hidrocarburos, bienes de capital para obras públicas como turbinas para la generación de energía eléctrica, material de defensa y concentrados para la industria minera.)

Según el Grafico 2.1, en el año de 1994, la Balanza en Cuenta Corriente fue negativa US\$ 2, 701.27 millones, y en el Grafico 2,2 el déficit represento el 6.29 % del PBI, como consecuencia del déficit registrados en la Balanza Comercial. En cuanto a las exportaciones, se incrementó con respecto al año 1993, debido al mayor acceso a líneas de financiamiento externas de corto y largo plazo de las empresas exportadoras lo que permitió la renovación de maquinarias y equipos; las exportaciones de productos tradicionales se incrementaron, por su volumen (principalmente de la harina de pescado y oro) y la recuperación de los precios internacionales (principalmente del cobre, hierro, plomo, zinc, y metales preciosos, mayor productividad de las empresas mineras de Yanacocha y Centromin); en cuanto a los productos de exportación no tradicionales, registro un incremento en casi todos los sectores, con excepción del metálico y el siderometalico, las ventas al exterior se incrementaron de productos agropecuarios (frijoles secos, aceite de cacao, tomate, espárragos frescos en conserva y congelados, y la harina de flores de miragold), textiles (coyuntura favorable de los precios internacionales, ley de las preferencias arancelarias andinas), pesqueros (favorables condiciones climatológicas incrementaron la producción de merluza en filetes, sardina en conservas, conchas de abanico). En cuanto a las importaciones se incrementó

debido al aumento de la inversión y el consumo del sector privado, destacando los bienes de consumo no alimenticio y de capital, en cuanto al sector público sus compras se incrementaron principalmente por la adquisición de hidrocarburos, bienes de capital para obras públicas.

Según el Grafico 2.1 en el año de 1995, la Balanza en Cuenta Corriente fue deficitaria ascendió a US\$ 4, 624.54 millones, y en el Grafico 2.2 el déficit represento el 8.94 % del PBI, resultado del incremento del déficit de la Balanza Comercial (incremento de las importaciones no pudo ser compensado por el incremento de las exportaciones) y mayor carga de intereses por la deuda con el exterior de los sectores públicos y privados. El incremento de las exportaciones se asoció a las mayores ventas de productos tradicionales debido a un aumento del volumen promedio embarcado, en caso de los minerales incremento de la demanda y alza de las cotizaciones (cobre, plomo, estaño, zinc y en cuanto a los metales preciosos incremento por la mayor producción registrada), productos pesqueros aumento debido al incremento de la demanda mundial y mayor cotizaciones internacionales ( harina de pescado, aceite de pescado), productos agrícolas por segundo año consecutivo registro un incremento (principalmente mayores embarque de café y algodón); en cuanto a las exportaciones no tradicionales, aumentaron con respecto al 94, debido a la evolución favorable de los productos textiles, agropecuarios, pesqueros, siderometalúrgicos y químicos. Las importaciones se incrementaron como consecuencia del elevado dinamismo de las inversiones del sector privado, entre bienes de consumo e insumos.

Según el Grafico 2.1 en el año 1996, la Balanza en Cuenta Corriente fue deficitaria, ascendió a US\$ 3, 643.88 millones, y en el Grafico 2.2 el déficit

represento el 6.79 % del PBI, se registró una reducción con respecto al 96, dicha reducción se sustentó por el saldo negativo de la renta de factores del sector público, y una reducción del déficit de la Balanza Comercial (incremento de las exportaciones frente a las importaciones) y de Servicios. Las exportaciones de productos tradicionales se crecieron en 6%, por el positivo desenvolvimiento de los productos pesqueros e hidrocarburos, que compenso en exceso el efecto de la reducción de las cotizaciones internacionales del cobre y del café, las exportaciones no tradicionales aumentaron en un 10 % de las mayores ventas de casi todos los grupos de productos en particular agropecuarios y químicos. Las importaciones fueron superiores en 1.8 5 con respecto al año 1996, reflejando mayores valores en bienes de consumo principalmente alimentos por mayores presión internacionales, en cuanto a lo insumos no registro variación dado que las mayores compras registradas por combustible fueron compensadas con las menores compras de insumos para la industria.

Durante el año 1997 el Perú muestra una tendencia favorable en cuanto a las cuentas externas, el manejo de la política económico continuo asegurando las condiciones para el desarrollo de las exportaciones con la finalidad de garantizar la viabilidad del Sector Externo, en este año se produjo un clima internacional desfavorable a raíz de la crisis asiática. Según el Grafico 2.1 en el año 1997, la Balanza en Cuenta Corriente fue deficitaria, ascendió a US\$ 3, 368.04 millones, y en el Grafico 2.2 el déficit represento el 5.96 % del PBI, registrando una disminución con respecto al año anterior, este resultado obedeció a una reducción del déficit en la Balanza Comercial (este resultado refleja el incremento de las exportaciones, superior a la tasa de 8% a la que crecieron las importaciones). Las

exportaciones de productos tradicionales la evolución favorable se debió al desenvolvimiento positivo de los productos pesqueros (harina de pescado mayor volumen embarcado) y agrícolas (café, incremento de los precios internacionales por menor producción de Brasil y Colombia; algodón, mayor volumen exportado por la caída de los precios internacionales), mientras que en los productos no tradicionales a las mayores exportaciones de todos los grupos, en particular textiles, sidero- metalúrgicos y pesqueros. Las importaciones registraron un incremento de 8% con respecto a 1996, en particular el crecimiento de las importaciones de bienes de capital (destinadas al sector industrial en particular requerimientos de las inversiones de empresas mineras, petroleras, energía, telecomunicaciones y transporte) e insumos (destinadas al sector industrial asociadas al crecimiento de la producción manufacturera).

En el año de 1998 las cuentas externas estuvieron afectadas por la crisis asiática, la presencia del fenómeno del niño y la crisis Rusa. Según el Grafico 2.1 en el año de 1998, la Balanza en Cuenta Corriente registro un déficit de US\$ 3, 335.96 millones, y en el Grafico 2.2 el déficit represento el 6.14 del PBI, este déficit se explicó por la caída de los precios de intercambio (de los productos minerales y petroleros) y el impacto negativo del fenómeno del niño (que afecto al sector pesquero y agrícola), que reflejo un deterioro de la Balanza Comercial. Las exportaciones, disminuyo con respecto al año anterior, debido a la crisis asiática iniciada en 1997 y agravada en 1998, por la crisis Rusa, provocando la disminución de las cotizaciones de los principales productos de exportación y el menor dinamismo de la demanda internacional. Las importaciones fueron

menores, en particular, la reducción en los bienes del capital (debido a la caída de la inversión), insumos y bienes de consumo.

Según el Grafico 2.1 en el año de 1999, la Balanza en Cuenta Corriente registro un déficit de US\$ 1, 379.91 millones, y en el Grafico 2.2 el 2.81 del PBI, en este periodo se caracterizó por una débil demanda interna, a lo que aunó la recuperación de las exportaciones. Las exportaciones tradicionales aumento debido a las mayores ventas al exterior como el oro, harina de pescado, aceite de pescado, café, plata y petróleo (cabe mencionar que el oro fue el principal producto peruano de exportación); las exportaciones no tradicionales disminuyeron debido a las menores ventas al exterior de productos pequeros y los sector- mecánico, sidero- metalúrgico y otros, la disminución de estos productos esta en parte asociada al traslado de productos derivados del oro y la plata, pasaron a ser vendidos como productos tradicionales, excluyendo esto las exportaciones no tradicionales se incrementaron principalmente en el sector textil y agropecuario. Las importaciones registraron una disminución, asociadas a la menor demanda interna; la reducción de bienes de capital (menores compras del sector industrial) y de consumo (menor adquisición de bienes duraderos).

En el año de 2000, según el Grafico 2.1 la Balanza en Cuenta Corriente registro un déficit de US\$ 1, 545.83 millones, y en el Grafico 2.2 el 3.04 del PBI, registrando un incremento de las exportaciones, parcialmente compensadas por mayores importaciones. En el 2002 el valor de las exportaciones alcanzo US\$ 7, 028 millones, se incrementó principalmente al efecto favorable de los precios de exportación que aumentaron en 4.9 % (petróleo, y cobre) y al incremento del volumen exportado (harina de pescado, aceite de pescado, estaño, zinc y plomo).

Las importaciones totalizaron US\$ 7, 349 millones, mayor a 1999, debido al incremento de la demanda de materias primas (incremento de combustible y lubricantes) y los bienes de consumo (mayores adquisiciones de bienes duraderos), los cuales fueron compensados por las menores importaciones de bienes de capital (menores compras del sector transporte y agrícola).

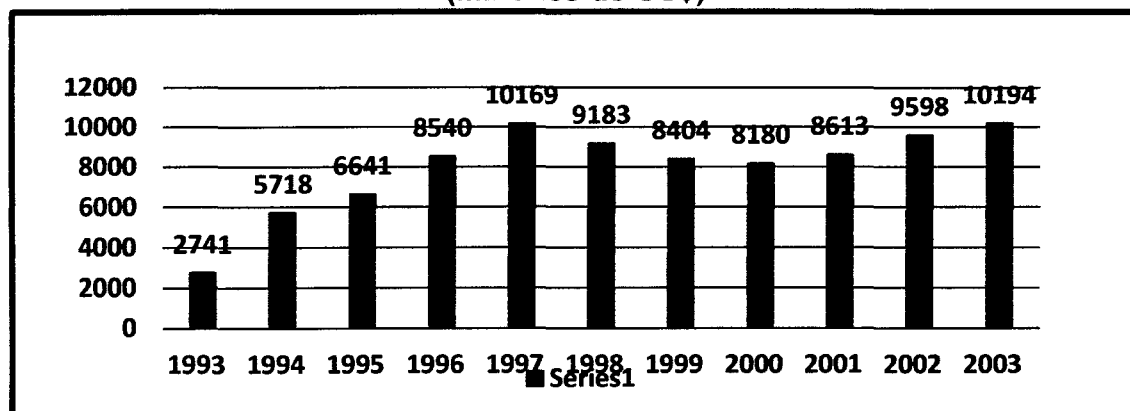
En el año de 2001, según el Grafico 2.1 la Balanza en Cuenta Corriente registro un déficit de US\$ 1, 202.81 millones, y en el Grafico 2.2 el 2.34 del PBI, el déficit se redujo en US\$ 343.02 millones con respecto al 2000, debido a la mejora de la Balanza Comercial (reducción de las importaciones producto de menor actividad económica interna y en menor medida al aumento de las exportaciones gracias a la puesta en marcha del proyecto minero Antamina). En caso de las exportaciones tradicionales se observó una caída de los precios de nuestros principales productos (cobre, zinc); las exportaciones no tradicionales se incrementaron en los sectores agropecuarios, pesquero metal- mecánico, químico, de minerales no metálicos. Las importaciones se redijeron debido a la escasa reducción de la inversión privada, disminución de las importaciones bienes de capital y de insumos compensada por un aumento de bienes de consumo.

En el año de 2002, según el Grafico 2.1 la Balanza en Cuenta Corriente registro un déficit de US\$ 1, 110.31 millones, y en el Grafico 2.2 el 2.01 % del PBI, se registró una reducción de US\$ 92.50 millones con respecto al año anterior, debido a que la Balanza Comercial registró un superávit comercial. Las exportaciones registraron un incremento, debido a la recuperación de los precios de exportación de productos tradicionales (del oro y la harina de pescado), así como el impacto del volumen exportado (de cobre, oro y zinc) de la empresa Antamina y

Yanacocha, en cuanto a los productos no tradicionales crecieron principalmente en los sectores agropecuario, textiles, minerales no metálicos y químicos. Las importaciones se incrementaron debido a la recuperación del consumo, a un mayor dinamismo de la actividad económica interna, al mayor precio del petróleo y a las adquisiciones del proyecto Camisea.

En el año de 2003, según el Grafico 2.1 la Balanza en Cuenta Corriente registro un déficit de US\$ 929.88 millones, y en el Grafico 2.2 el 1.58 % del PBI, el déficit se redujo US\$ 180.43 millones con respecto al año anterior, debido a una mejora de la Balanza Comercial el cual registro un saldo positivo, y en menor medida al aumento de transferencias corrientes. El total de préstamos a largo plazo y de inversión directa alcanzó los US\$ 1 930 millones los cuales fueron suficientes para cubrir el déficit en cuenta corriente, ello aunado al mayor flujo de capitales a corto plazo, hizo posible una acumulación de reservas internacionales netas (RIN) de US\$ 596 millones, con lo cual el saldo alcanzó un nivel de US\$ 10 194 millones al cierre del año, como lo podemos observar en el Grafico 2.3.

**GRAFICO 2.3**  
**RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BCRP**  
**(Millones de US\$)**



Fuente: Cifras Oficiales BCR  
Elaboración Propia

En el año 2003, Las exportaciones totalizaron US\$ 8 986 millones, mayores en US\$ 1 263 millones (16 por ciento) respecto al año 2002. Este incremento fue explicado tanto por las exportaciones tradicionales (US\$ 899 millones o 17 por ciento) como las no tradicionales (US\$ 346 millones o 15 por ciento). El crecimiento de las exportaciones tradicionales durante el año 2003 estuvo favorecido por las mayores cotizaciones internacionales de los productos mineros y del petróleo, destacando el incremento de las ventas de oro (36 %), producto del aumento en las exportaciones de Minera Yanacocha (562 mil onzas), así como el ascenso en las ventas de zinc (23 por ciento) ante el dinamismo en las exportaciones de Antamina (US\$ 62 millones por mayores ventas en 111 mil TM). El resultado positivo en las exportaciones mineras fue parcialmente contrarrestado por el descenso en las ventas al exterior de harina de pescado (10 por ciento) debido a la menor disponibilidad de anchoveta. Además las exportaciones no tradicionales ascendieron a US\$ 2602 millones. Este crecimiento se debe a las mayores ventas al exterior de productos pesqueros (25%), textiles (21%) siderometalúrgico y de joyería (17 por ciento) y agropecuarios (13 por ciento). Por su parte, se redujeron las exportaciones metal-mecánicas (12 por ciento) y las de maderas y papeles (3 por ciento).

Como se observa en el Grafico 2.1 en el 2004 la Balanza en Cuenta Corriente fue positiva el cual ascendió a US\$ 59.81 millones. Este resultado se atribuye por un lado, al significativo superávit comercial obtenido durante el año que alcanzó los US\$ 2 793 millones (el mismo que obedece al dinamismo de las exportaciones) y por otro, al notorio aumento de las transferencias corrientes que totalizaron US\$ 1 461 millones. De esta manera, la contribución positiva del superávit comercial y las

transferencias corrientes, permitió contrarrestar los déficit en la balanza de servicios y renta de factores.

Durante el año **2005** la actividad económica mundial continuó creciendo a tasas sostenibles, lo cual tuvo un impacto positivo tanto en los términos de intercambio como en los volúmenes exportados, particularmente de nuestros productos tradicionales. Asimismo, continuaron aumentando las exportaciones no tradicionales, en especial la de los productos textiles y agropecuarios, debido a los beneficios temporales otorgados en el marco de la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga (ATPDEA). Como se observa en el Grafico 2.1, la Balanza en Cuenta Corriente fue Superavitaria por segundo año consecutivo, esto fue gracias al crecimiento de las exportaciones ha hecho posible que se registre superávit comerciales. En 2005, éste ascendió a US\$ 5 260 millones, superior en US\$ 2 256 millones al de 2004 y equivalente a 6,6 puntos porcentuales del PBI. Este superávit comercial se explicó porque el incremento de las exportaciones de 35,3 por ciento fue superior al de las importaciones de 23,2 por ciento.

Durante el año 2006, luego de una fase de lento crecimiento que experimentó la economía mundial durante los primeros años de la década, la actividad económica mundial comenzó a acelerarse a partir de 2004 como respuesta a la mayor tasa de crecimiento registrada tanto en las economías emergentes como en los países desarrollados. Este dinamismo continuó presente durante el año 2006, permitiendo que nuestros principales socios comerciales crecieran a una tasa de 4,7 por ciento, destacando el crecimiento de China, con tasas superiores a 10 por ciento. Europa fue una de las regiones que contribuyó al mayor impulso de la

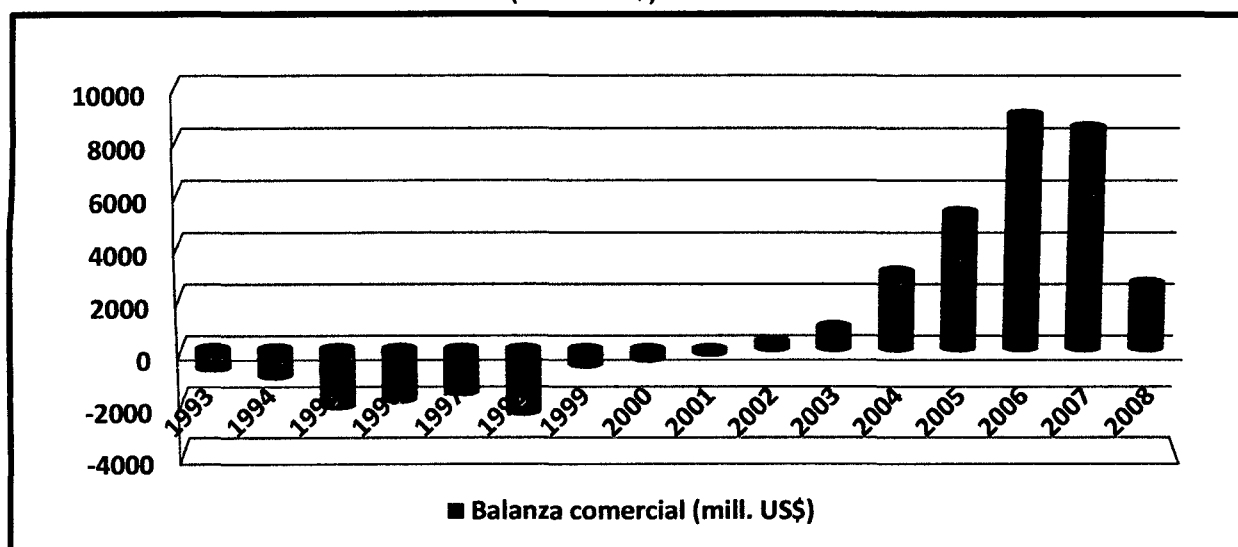
economía mundial. Los indicadores muestran que tuvo un crecimiento de 2,9 por ciento en 2006 en relación al 1,6 por ciento alcanzado en 2005. En general, los países de la Eurozona experimentaron tasas de crecimiento no observadas desde 2001. Dentro de la Eurozona, Alemania tuvo una recuperación importante al elevar su crecimiento de 0,9 a 2,7 por ciento entre 2005 y 2006 asociado al dinamismo de la manufactura exportadora y al repunte de la inversión.

Como se observa en el grafico 2.1 la Balanza en Cuenta Corriente fue positiva por quinto año consecutivo, el cual ascendió a US\$ 1,520.27 millones, que represente el 1.49 % del PBI, en el cual es inferior con respecto al año 2006, esto debido al incremento de la demanda interna, ocasionado por el aumento del ritmo de las importaciones (32%), cabe mencionar que ente periodo fue favorable los precios internacionales de los minerales, siendo nuestros principales productos de exportación, especialmente el sector minero.

Como se observa en el Grafico 2.1, en el año 2008 la Balanza en Cuenta Corriente fue Deficitaria el cual ascendió a US\$ 5, 285.43 millones, eso fue ocasionado por la crisis Financiera Internacional originada en los Estados Unidos en tercer trimestre, el cual por el efecto contagio afecto a las principales economías del mundo, así como a los países en vías de desarrollo y emergentes, el cual provoco la reducción de la demanda internacional de nuestros principales productos de exportación y la disminución de los precios internacionales. La balanza comercial tuvo un superávit de US\$ 3 090<sup>3</sup> millones, inferior a la de 2007. La reducción del superávit fue acentuándose a lo largo del año, primero por el crecimiento de las importaciones, y más adelante por la desaceleración de los precios de los metales, principalmente. Aunado a esta evolución, el déficit por

servicios fue superior en 63 por ciento al de 2007, como lo podemos observar en el Grafico 2.4

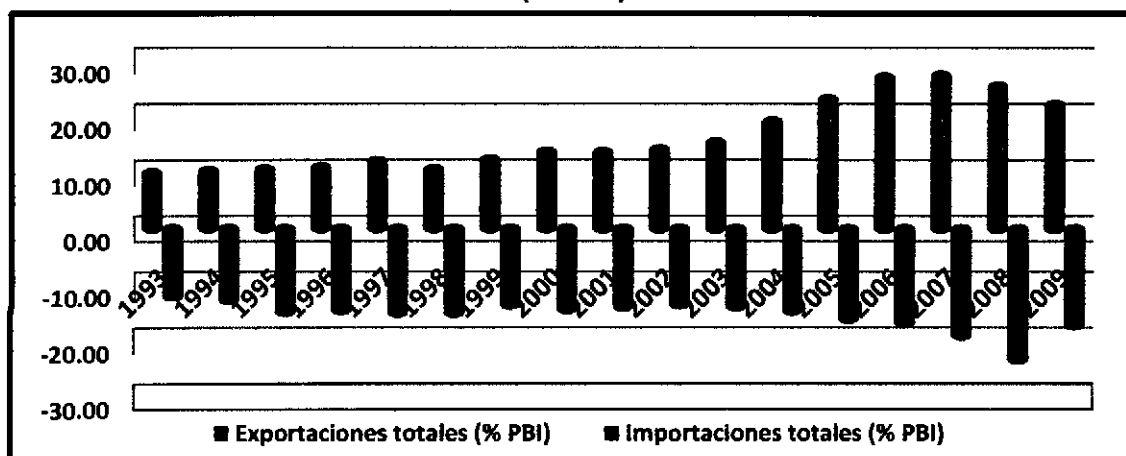
**GRAFICO 2.4**  
**BALANZA COMERCIAL DEL PERÚ DE 1993 - 2008**  
**(Mill. US\$)**



Fuente: Cifras Oficiales BCR  
Elaboración Propia

La situación económica internacional y el desenvolvimiento de la demanda interna definieron la evolución de la balanza de pagos en el año 2009. El superávit en cuenta corriente alcanzó los US\$ 247 millones en ese año, 0,2 por ciento del PBI, reflejando la gradual recuperación de los términos de intercambio. El indicador positivo en cuenta corriente respecto al déficit de US\$ 4 723 millones de 2008 se explicaron por el mejor resultado comercial. Como podemos observar en la Grafica 2.5 en el año 2009 las cotizaciones internacionales de los comodites se recuperaron progresivamente a favor de las exportaciones, en tanto que las importaciones se redujeron.

**GRAFICO 2.5**  
**EXPORTACIONES E IMPORTACIONES TOTALES DEL PERÚ DE 1993 - 2009**  
**(% PBI)**

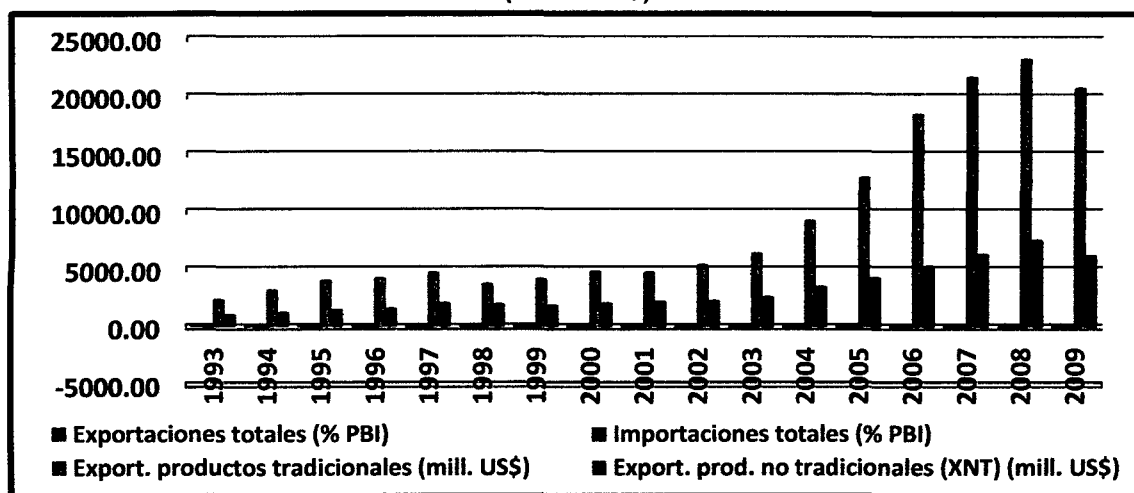


Fuente: Cifras Oficiales BCR  
 Elaboración Propia

En el Grafico 2.6 se puede observar como las exportaciones tradicionales acumularon US\$ 20 571 millones, monto inferior en 13,6 por ciento al registrado en 2008 por los menores precios internacionales, principalmente de cobre, zinc y petróleo. Las exportaciones pesqueras en 2009 –US\$ 1 683 millones– se redujeron 6 por ciento respecto a 2008 por anomalías climáticas que afectaron la disponibilidad de anchoveta. Las exportaciones mineras acumularon US\$ 16 361 monto inferior en 12,3 por ciento al registrado en 2008 por las menores ventas externas de todos los productos, con excepción del oro. Las exportaciones de cobre, petróleo y sus derivados, y zinc se redujeron en mayor proporción. De otro lado, las exportaciones no tradicionales alcanzaron a US\$ 6 160 millones, menores en 18,3 por ciento a las de 2008, por la desaceleración de la actividad económica mundial que afectó tanto la demanda como los precios internacionales de la mayoría de sectores. Ello explicó la reducción de los volúmenes exportados de 13,9 por ciento y de los precios, de 5,1 por ciento. Sin embargo, creció el

volumen de exportación agropecuaria. Entre los bienes de consumo, se redujeron las compras de automóviles, productos de perfumería, televisores, aparatos de uso doméstico y calzado. Se registraron también menores importaciones de alimentos como arroz y azúcar, en un contexto de mayor producción nacional. Asimismo, se redujo el volumen de importación de soya e insumos lácteos, por mayores compras de trigo y maíz.

**GRAFICO 2.6**  
**EXPORTACIONES DE PRODUCTOS TRADICIONALES Y NO TRADICIONALES**  
**(Mill. US\$)**



Fuente: Cifras Oficiales BCR  
 Elaboración Propia

En un contexto de recuperación paulatina de la actividad económica global y altos precios de las materias primas, la balanza de pagos de 2010 se caracterizó por la mejora de la balanza comercial con una mayor generación de utilidades de las empresas con participación extranjera. Los altos niveles de liquidez internacional y el proceso de normalización de los mercados financieros permitieron un aumento del financiamiento externo, en particular de las empresas bancarias. La ganancia de términos de intercambio de 2010 fue de 17,9 por ciento, más alta desde 2006. Este efecto, junto a la recuperación de la actividad económica mundial, como la

diversificación de mercados y la oferta de productos no tradicionales, favoreció el crecimiento de las exportaciones, que alcanzó una tasa de 31,9 por ciento. El alza de 37,1 por ciento de las importaciones se relacionó con el marcado aumento del consumo y de la inversión en la demanda interna. El mayor volumen de comercio y los mejores precios de los commodities favorecieron el incremento de las utilidades de las empresas con participación extranjera e incrementaron el déficit por servicios asociados al comercio y la actividad económica, como los gastos en transporte y servicios empresariales. Con ello, la balanza de pagos registró un déficit en cuenta corriente de 1,5 por ciento del PBI durante 2010. El déficit en cuenta corriente se financió mayormente con capitales privados de largo plazo, que ascendieron a 8,7 por ciento del PBI, y estuvieron compuestos principalmente por reinversión de utilidades de empresas con capital extranjero – particularmente mineras, de hidrocarburos y financieras. Este mayor ingreso de financiamiento, se complementó con una menor salida de capitales al exterior por concepto de inversión en títulos del exterior por inversionistas institucionales locales. De esta manera, las reservas internacionales netas del Banco Central se elevaron en US\$ 10 970 millones en este período, el mayor monto registrado de acumulación anual. En el año 2012 se vio que bajo un entorno internacional con incertidumbre, los términos de intercambio del Perú registraron una disminución promedio de 5 por ciento, en el primer semestre, con caídas en las cotizaciones internacionales de nuestros principales productos de exportación. Este resultado, junto al crecimiento de la demanda interna por encima al del PBI, explica que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos haya aumentado de 1,9 por ciento del PBI en 2011 a 3,6 por ciento en 2012. En 2012, la balanza comercial alcanzó un superávit

de US\$ 4 527 millones, lo que representa una reducción de US\$ 4 775 millones respecto al superávit comercial de 2011 (US\$ 9 302 millones). Este resultado refleja, el alto crecimiento del volumen de las importaciones, en línea con la evolución de la demanda interna y, por el otro, el efecto de menores términos de intercambio y un crecimiento casi nulo del volumen de las exportaciones tradicionales. En el Gráfico 2.5 las exportaciones totalizaron US\$ 45 639 millones, monto inferior en 1,4 por ciento al registrado en el año previo producto de la corrección a la baja en los precios de exportación (-3,3 por ciento), principalmente de los productos mineros (cobre, hierro y zinc), reflejo de un entorno internacional menos favorable. También afectó el menor volumen exportado de oro procedente de la zona de Madre de Dios, resultado de las medidas dictadas por el gobierno que buscan incrementar la formalidad entre los productores localizados en esa zona. El volumen de las exportaciones no tradicionales registró igualmente un menor ritmo de crecimiento afectado por un entorno internacional menos favorable. Las exportaciones de productos agropecuarios, pesqueros y textiles tuvieron una expansión de 9,0 por ciento en promedio, resultado que estuvo por debajo del promedio de los últimos diez años (11,4 por ciento). Las importaciones ascendieron a US\$ 41 113 millones, nivel mayor en 11,2 por ciento al de 2011. Los volúmenes importados crecieron 9,5 por ciento, reflejando la mayor demanda de bienes de consumo en un entorno de ingresos crecientes de la población, así como de insumos y de bienes de capital asociados al crecimiento de la actividad económica en el país y al desarrollo de la cartera de proyectos de inversión que actualmente se encuentra en ejecución. Por su lado, el precio de las importaciones creció 1,7 por ciento, en línea con la evolución de la inflación externa.

**CUADRO 2.1**

<b>BALANZA DE PAGOS</b>																				
(Millones de US\$)																				
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	- 2 464	- 2 701	- 4 625	- 3 844	- 3 368	- 3 336	- 1 380	- 1 646	- 1 203	- 1 094	- 930	60	1 159	2 912	1 621	- 5 285	- 614	- 3 645	- 3 177	- 6 281
1. Balanza comercial	- 776	- 1 075	- 2 241	- 1 987	- 1 711	- 2 462	- 623	- 403	- 179	321	886	3 004	5 286	8 986	8 503	2 569	6 060	6 988	9 224	5 232
a. Exportaciones FOB	3 385	4 424	5 491	5 878	6 825	5 757	6 088	6 955	7 026	7 714	9 091	12 809	17 368	23 830	28 094	31 018	27 071	35 803	46 376	48 387
b. Importaciones FOB	- 4 160	- 5 499	- 7 733	- 7 864	- 8 536	- 8 219	- 6 710	- 7 358	- 7 204	- 7 393	- 8 205	- 9 805	- 12 082	- 14 644	- 19 591	- 28 449	- 21 011	- 28 815	- 37 152	- 41 135
2. Servicios	- 550	- 470	- 733	- 671	- 786	- 657	- 588	- 735	- 963	- 994	- 900	- 732	- 834	- 737	- 1 192	- 2 056	- 1 176	- 2 353	- 2 244	- 2 420
a. Exportaciones	837	1 064	1 131	1 414	1 553	1 775	1 624	1 555	1 437	1 455	1 716	1 993	2 289	2 860	3 152	3 649	3 636	3 693	4 264	4 915
b. Importaciones	- 1 387	- 1 534	- 1 864	- 2 085	- 2 339	- 2 432	- 2 212	- 2 290	- 2 400	- 2 449	- 2 616	- 2 725	- 3 123	- 3 397	- 4 344	- 5 704	- 4 812	- 6 046	- 6 508	- 7 335
3. Renta de factores	- 1 670	- 1 944	- 2 482	- 1 899	- 1 822	- 1 204	- 1 112	- 1 410	- 1 101	- 1 440	- 2 125	- 3 645	- 5 065	- 7 522	- 8 299	- 8 742	- 8 385	- 11 205	- 13 357	- 12 399
a. Privado	- 287	- 493	- 1 080	- 1 001	- 1 324	- 762	- 549	- 896	- 550	- 751	- 1 301	- 2 758	- 4 238	- 6 870	- 7 895	- 8 746	- 8 450	- 10 978	- 12 821	- 11 670
b. Público	- 1 383	- 1 451	- 1 402	- 898	- 498	- 442	- 563	- 513	- 551	- 690	- 825	- 888	- 827	- 852	- 403	4	65	- 230	- 537	- 729
4. Transferencias corrientes	532	788	832	912	952	987	943	1 001	1 040	1 019	1 209	1 433	1 772	2 185	2 508	2 943	2 887	3 026	3 201	3 307
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	1 778	3 836	3 743	3 916	5 808	1 792	583	1 023	1 544	2 055	638	2 091	211	273	8 497	8 624	2 287	13 638	8 716	19 812
1. Sector privado	1 300	3 958	3 072	4 338	2 833	1 805	1 678	1 481	983	2 369	301	983	896	2 495	8 154	9 569	4 200	11 487	9 271	15 792
2. Sector público	341	- 260	- 172	- 417	505	58	381	277	372	480	187	879	- 449	- 993	- 1 722	- 1 507	172	2 429	662	1 447
3. Capitales de corto plazo	137	137	843	- 5	2 471	- 72	- 1 476	- 735	189	- 794	147	230	- 236	- 1 229	2 065	562	- 2 085	- 258	- 1 217	2 572
<b>III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL</b>	768	1 506	1 512	904	- 711	244	24	- 58	- 1	14	64	26	100	27	67	57	38	19	33	19
<b>IV. ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	576	338	295	756	4	295	- 2	388	110	- 142	707	174	158	- 459	- 430	- 226	- 666	1 079	- 886	1 267
<b>V. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP</b> (V = I + II + III + IV)	657	2 978	925	1 932	1 733	- 1 005	- 774	- 192	450	833	477	2 351	1 628	2 753	9 654	3 169	1 043	11 192	4 668	14 806

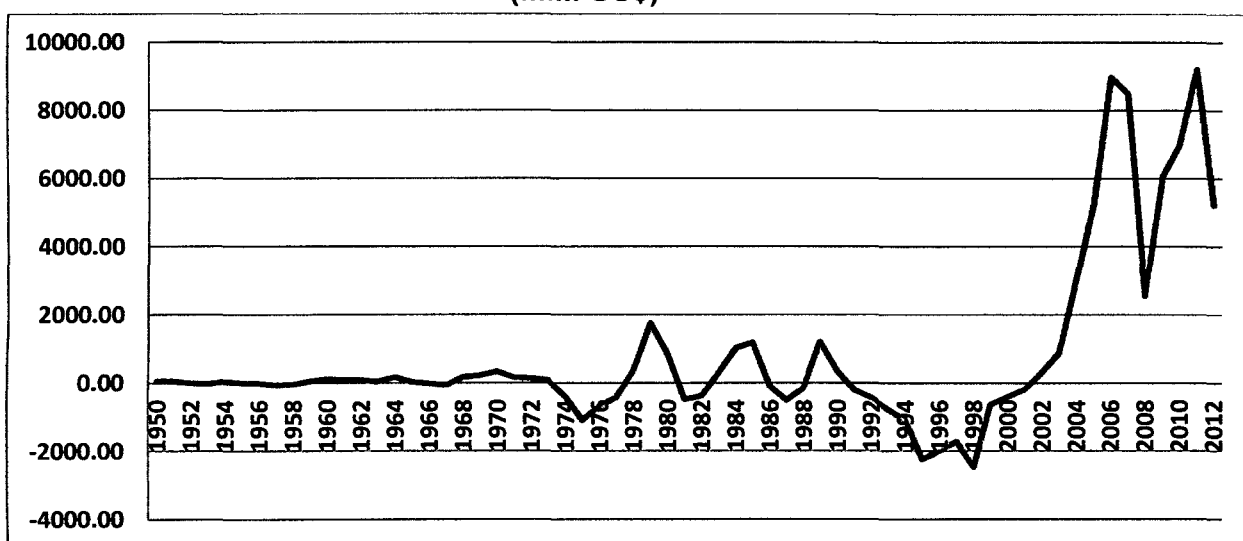
Fuente: BCRP, Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), SBS, Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (Sunat), Ministerio de Relaciones Exteriores, Cofide, ONP, FGR, Zofratracna, Banco de la Nación, Cavalli S.A.ICLV, Proinversión, Bank for International Settlements (BIS) y empresas.

Elaboración: Gerencia Central de Estudios Económicos

## 2.2. BALANZA COMERCIAL

Uno de los grandes componentes de la Balanza en Cuenta Corriente, es la Balanza Comercial, la evolución de esta en el Perú en los últimos 62 años, se observa en el **Grafico 2.7** en ella podemos distinguir tres periodos bien diferenciados:

**GRAFICO 2.7**  
**EVOLUCION DE LA BALANZA COMERCIAL PERIODO 1950- 2012**  
**(Mill. US\$)**



Fuente: Cifras Oficiales BCR  
Elaboración Propia

**Entre 1950- 1974;** el saldo de la Balanza comercial no ha presentado grandes fluctuaciones, registra superávits (16 episodios, el mayor superávit se registró en el año 1970, se debido a un excepcional aumento de las exportaciones, además la mayor parte del crédito se orientó a la actividad industrial de sustitución de importaciones) y déficits (9 episodios, el mayor déficit registrado se registró en al año 1974, el incremento de las importaciones se originó, por el alza en los precios de los productos a causa de la inflación y la recesión de los países industrializados, así como la crisis energética mundial).

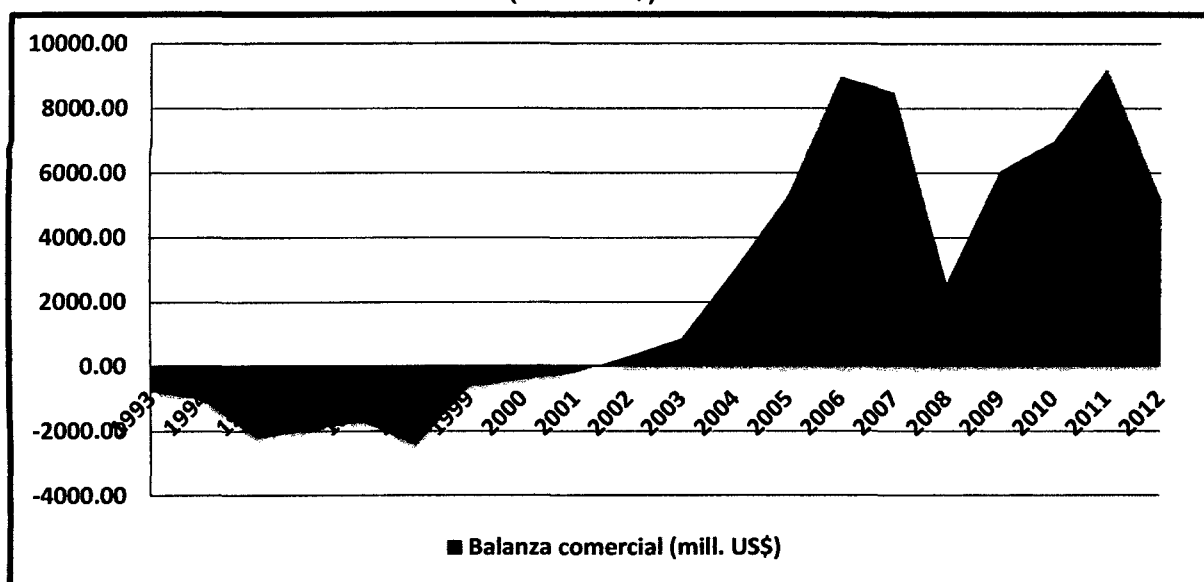
**Entre 1975- 1999;** en este periodo las fluctuaciones de la Balanza Comercial, las fluctuaciones que presenta son más pronunciadas con respecto al periodo anterior, se registró 17 episodios de déficit comercial (los más pronunciados fueron: en el año **1995**, se originó por el incremento de las importaciones el cual no pudo ser compensada por el crecimiento de las exportaciones, dicho incremento estuvo asociado al incremento de la demanda interna, en particular de la inversión y del consumo privado; y **1998**, las exportaciones se redujeron como resultado de los efectos del fenómeno del niño, que afecto a los productos pesqueros y agrícolas, así como a las menores cotizaciones internacionales por la crisis Asiática y Rusa que influyeron en las exportaciones mineras y de petróleo), y se registró 8 episodios de superávit comercial (lo más resaltantes son : año **1979** gobierno de turno aplico algunas medidas para restringir las importaciones e incrementar las exportaciones, entre las medidas restrictivas destacan el incremento de la tasa arancelaria y la prohibición de las importaciones; años **1984** dicho resultado se basó en la contracción de las importaciones, dado que el incremento de las ventas totales al exterior; año **1985**, El deterioro de los precios promedio de las exportaciones tradicionales tanto en términos nominales como en relación al de las importaciones, aunado a la reducción ocurrida en el volumen exportado, determinaron una menor capacidad para importar, así como el incremento del tipo de cambio real, determinaron una reducción en las importaciones; y **1989**, debido al incremento del volumen de exportación de productos y la reducción de las importaciones, el gobierno aprista optó por proteger el mercado interno, para ello recurrió al incremento de los aranceles, es decir otorgo una alta protección al mercado interno).

**Entre 2000- 2012;** la tendencia de la Balanza Comercial es creciente, durante este periodo se registraron 2 episodios de déficit comercial y 11 episodios de superávit comercial, registrando el mayor superávit en el año 2011 (US\$ 9,224.44 millones), Destacó el incremento del volumen exportado de los productos no tradicionales, en particular de los sectores agropecuario, pesquero y químico, así como los mayores precios promedio de los productos tradicionales. Las cotizaciones de los principales commodities se elevaron ante diversos factores, en particular, por los elevados niveles de liquidez internacional.

En el Gráfico 2.8 muestra la fluctuaciones de la Balanza Comercial entre 1993 y 2012, periodo en el que se han producido cambios estructurales, durante este periodo se estabiliza la economía, se reduce la tasa de crecimiento de la inflación promedio, entre 1993 y 2001, se han registrado déficits comerciales, este periodo se caracterizó por el incremento de las importaciones, debido al incremento de la demanda interna, reducción de la exportaciones por el fenómeno del niño, la crisis Asiática y Rusa, entre 2002 y 2012, se han registrado solo superávits comercial, se dio un crecimiento de las exportaciones diversificado, pero en el 2008 se registró el menor superávit comercial, debido a la crisis financiera global, las economías desarrolladas tuvieron una desaceleración significativa, esto provoco la reducción de los términos de intercambio, en particular en el último trimestre del año 2008, así como el acelerado crecimiento de la demanda interna durante la mayor parte de ese año, determinaron el menor superávit comercial que alcanzó US\$ 2,569.36 millones. Sin embargo, los volúmenes exportados aumentaron en 8,1 por ciento ese año, debido a los mayores embarques de los productos tradicionales y no tradicionales, siendo nuestros principales socios comerciales

Estados Unidos y China, que representaron un tercio de nuestro comercio exterior de bienes.

**GRAFICO 2.8**  
**BALANZA COMERCIAL PERIODO 1993-2012**  
**(Mill. US\$)**

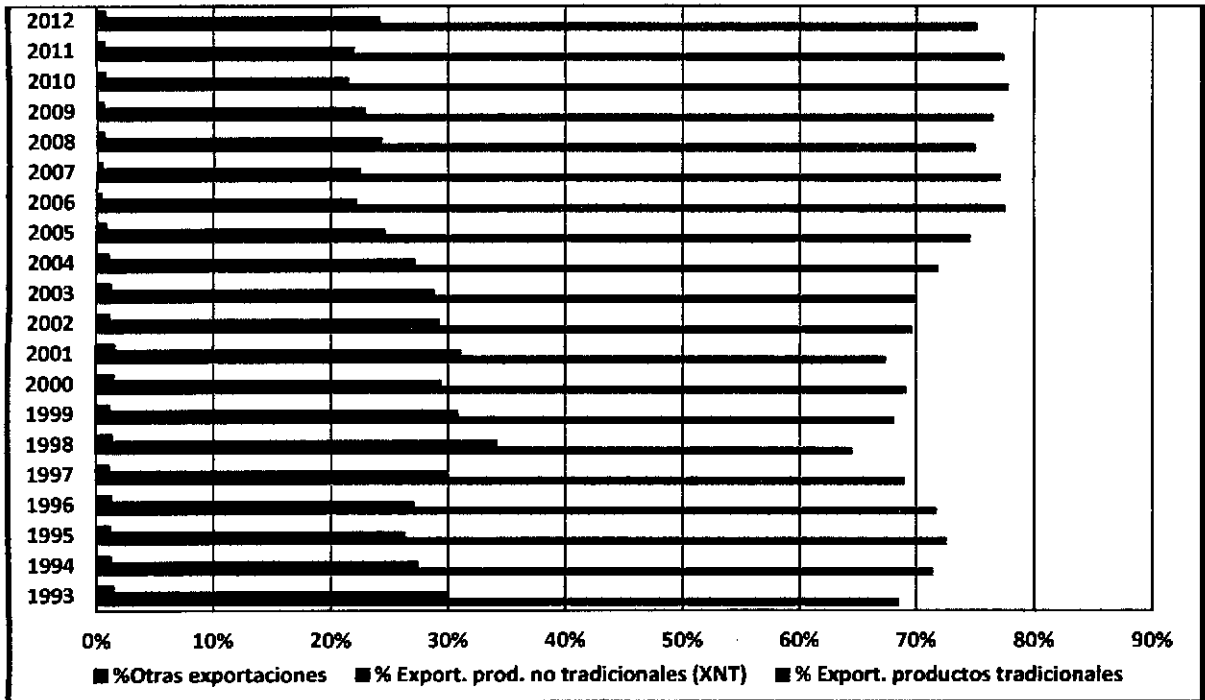


Fuente: Cifras Oficiales BCR  
Elaboración Propia

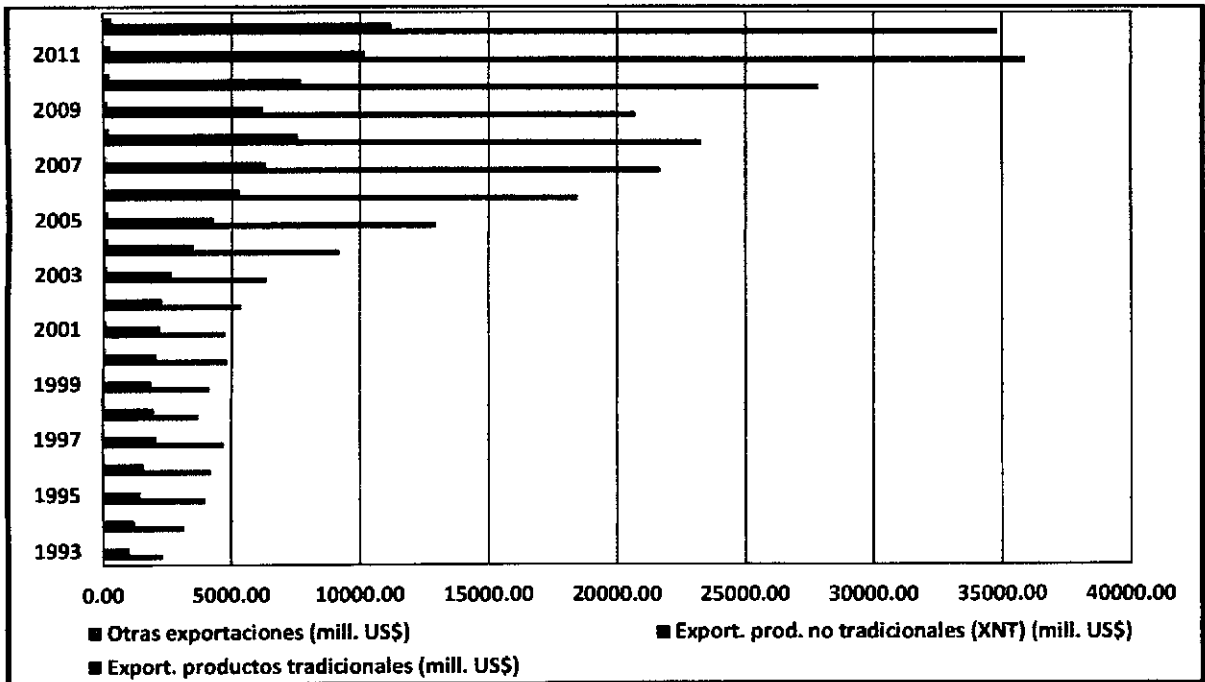
### 2.2.1. EXPORTACIONES

En el Grafico 2.9 y 2.10, se muestra la evolución de las exportaciones entre 1993 y 2012 por grupo de productos, como se observa los productos tradicionales representan el mayor porcentaje de las exportaciones, además ha tenido una tendencia creciente, registrando su mayor valor en el año 2011 (US\$ 35,896.44 millones) destacan principalmente los productos mineros el cual (producción de hierro, cobre, oro, plata, plomo y zinc), el segundo grupo de productos de exportación son los no Tradicionales, principalmente los productos agropecuarios, pesqueros, textiles, que tienen una tendencia creciente año tras año.

**GRAFICO 2.9**  
**DE EXPORTACIONES POR GRUPO DE PRODUCTOS, PERIODO 1993- 2012**  
**(Porcentaje %)**



**GRAFICO 2.10**  
**EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES, PERIODO 1993-2012**

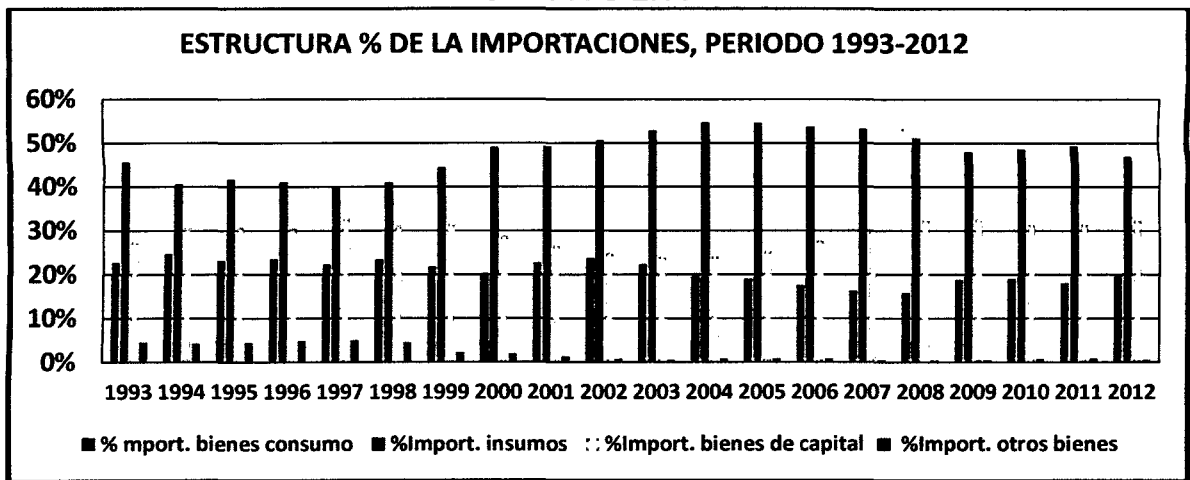


Fuente: Cifras Oficiales BCR  
 Elaboración Propia

## 2.2.2. IMPORTACIONES

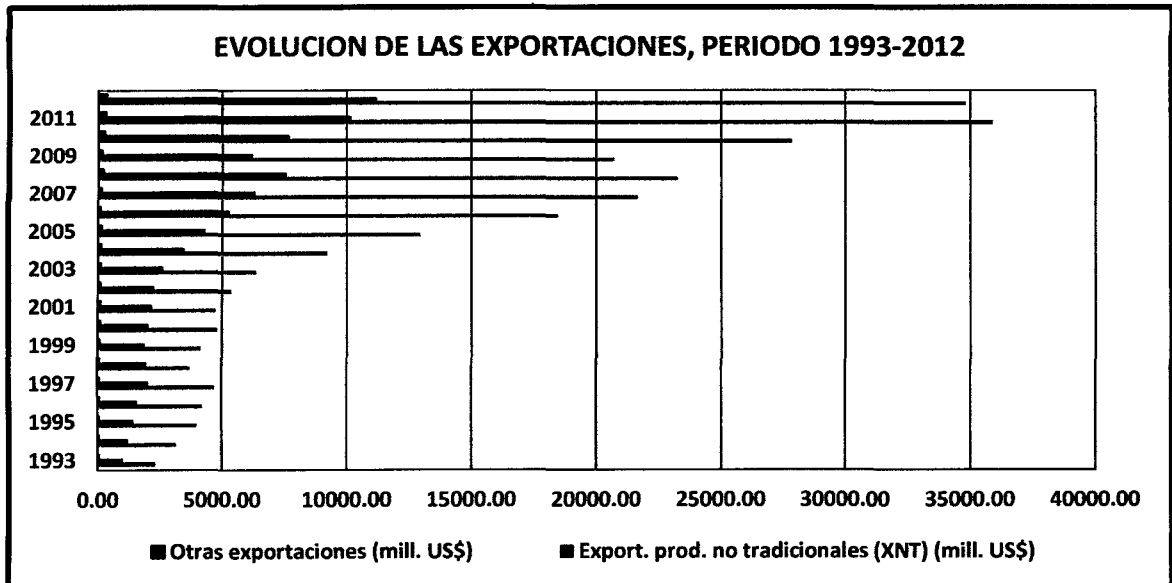
En los Gráficos 2.11 y 2.12, muestra que la importación de insumos representa el mayor porcentaje de las importaciones, registrando su mayor valor en el año 2012 (US\$ 41,135.01 millones), cabe mencionar que la importación de insumos juega un rol importante en el crecimiento de la industria peruana, principalmente en los segmentos de mayor valor agregado.

GRAFICO 2.11



Fuente: Cifras Oficiales BCR  
Elaboración Propia

GRAFICO 2.12

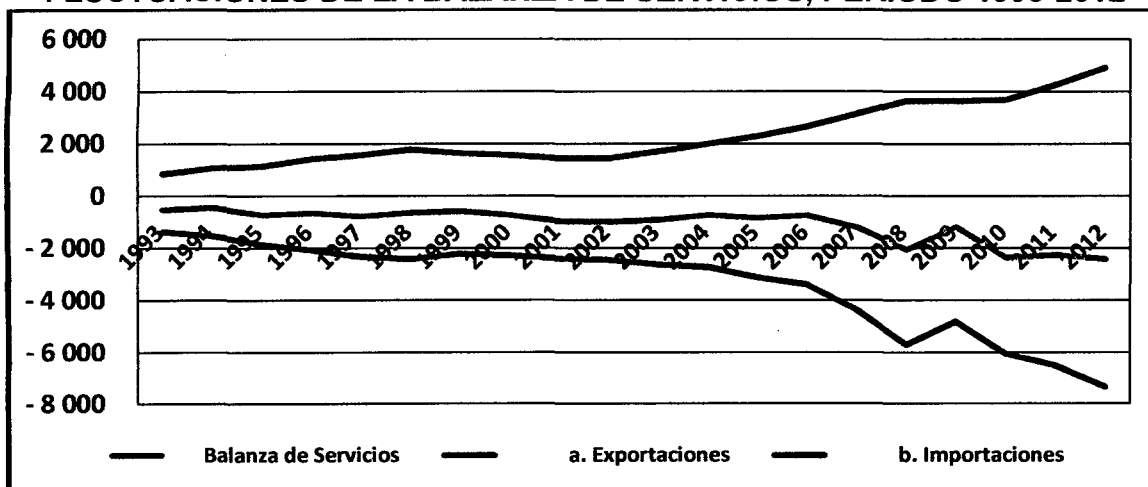


Fuente: Cifras Oficiales BCR  
Elaboración Propia

### 2.3. BALANZA DE SERVICIOS

En el Grafico 2.13, se observa la a la Balanza de Servicios (exportaciones menos importaciones), del 1993- 2012, el cual ha presentado saldos Negativos (la importación de Servicios mayor a la exportación de servicios), registrando sus máximos valores en los años, 2008 (US\$ 2, 056.00 millones), 2010 (US\$ 2,353.00), 2011 (US\$ 2,244.00 millones), 2012 (US\$ 2,420.00 millones), la Balanza de Servicios está compuesta por los servicios no financieros (comprende principalmente los gastos de fletes, venta de pasajes, gastos portuarios) y los servicios financieros (comprende los servicios de Gobierno, financieros, informática, regalías alquiler de equipos, servicios empresariales, entre otros).

**GRAFICO 2.13**  
**FLUCTUACIONES DE LA BALANZA DE SERVICIOS, PERIODO 1993-2012**

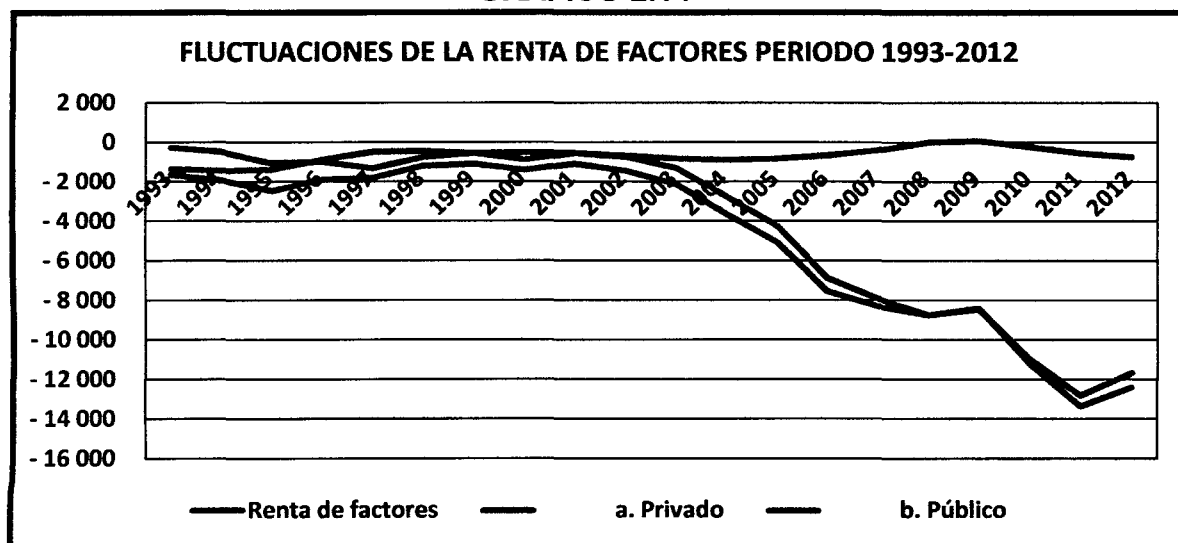


Fuente: Cifras Oficiales BCR  
Elaboración Propia

### 2.4. RENTA DE FACTORES

En el Grafio 2.14, el saldo de la Balanza de Rentas en el periodo 1993- 2012 ha sido negativo, registrando a partir del año 2004 valores altos, registrando en el año 2011 (US\$ 13, 357.00 millones), su máximo valor.

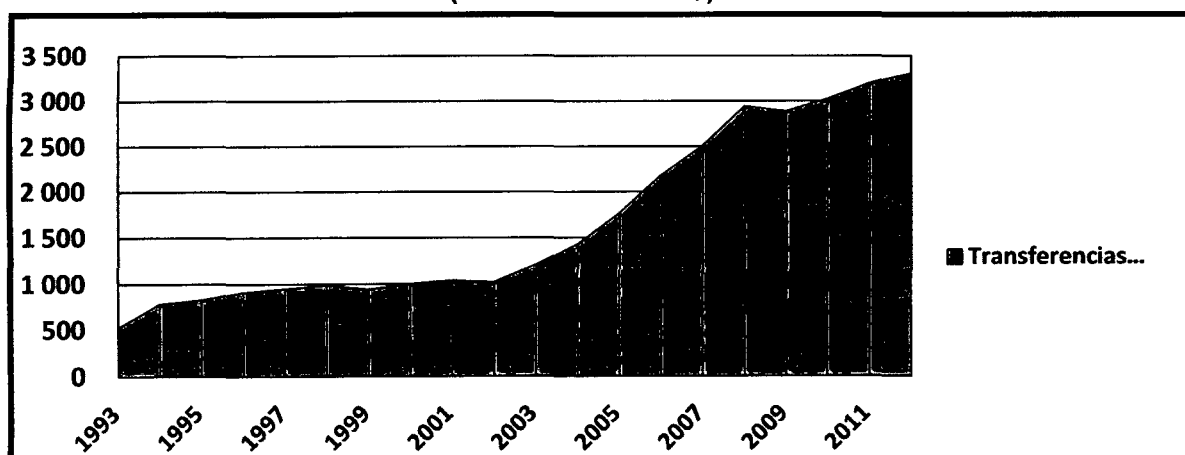
**GRAFICO 2.14**



**2.5. TRANSFERENCIAS CORRIENTES**

Las transferencias corrientes del Gráfico 2.15, tendencia creciente principalmente por el incremento de las remesas enviadas de los emigrantes. En el 2009 (US\$ 2,887.00millones), con su menor valor por la crisis financiera internacional (2008) de Estados Unidos afectando a Inglaterra y Europa, provocando cierre de varias empresas generando desempleo masivos en los años consecutivos.

**GRAFICO 2.15**  
**TRANSFERENCIAS CORRIENTES PERIODO 1993-2012**  
**(millones DE US\$)**



Fuente: Cifras Oficiales BCR  
Elaboración Propia

### CAPITULO III

#### EFFECTO DE LOS FACTORES INTERNOS Y EXTERNOS SOBRE LA BALANZA

##### EN CUENTA CORRIENTE

### 3.1. EFECTO INDIVIDUAL DE LOS FACTORES INTERNOS

#### 3.1.1. EFECTO DE LA RENTA NACIONAL SOBRE LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE

Las importaciones constituyen la parte de la demanda nacional que es demanda de bienes y servicios extranjeros. Esta demanda de bienes y servicios extranjeros depende de la renta interior. Un aumento (disminución) de la renta interior provoca un aumento (disminución) de la demanda nacional de todos los bienes y servicios, tanto nacionales como extranjeros. Por lo tanto, como aumento de la renta interior provoca un aumento de las importaciones, a priori se espera que la balanza en cuenta corriente se deteriore.

Formalmente, la relación entre la balanza en cuenta corriente y la renta nacional, puede ser especificada como<sup>26</sup>

$$BCTE_t = \alpha + \beta PBIR_t + \mu_t \quad [3]$$

$$\beta < 0$$

Donde:

$BCTE_t$  = Balanza en cuenta corriente (millones de dólares)

$PBIR_t$  = Producto bruto Interno (Millones de Nuevos Soles de 1994)

$\mu_t$  = Variable aleatoria (variables omitidas)

Los resultados de la estimación<sup>27</sup> del modelo [3] son los siguientes:

---

<sup>26</sup> Como variable proxy de la renta nacional se utiliza el Producto Bruto Interno Real.

<sup>27</sup> Para todas las estimaciones de los modelos econométricos se considera el método de mínimos cuadrados ordinarios.

### REGRESIÓN 3.1

Dependent Variable: BCTE

Method: Least Squares

Date: 10/24/13 Time: 14:12

Sample: 1993:1 2013:1

Included observations: 81

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1821.851	341.2314	5.339049	0.0000
PBIR	-0.126076	0.017167	-7.344049	0.0000
T	56.49052	8.130800	6.947720	0.0000
R-squared	0.408810	Mean dependent var	-523.5973	
Adjusted R-squared	0.393652	S.D. dependent var	698.5640	
S.E. of regression	543.9604	Akaike info criterion	15.47196	
Sum squared resid	23079650	Schwarz criterion	15.56065	
Log likelihood	-623.6145	F-statistic	26.96868	
Durbin-Watson stat	1.120707	Prob(F-statistic)	0.000000	

Fuente: Anexo 02

Elaboración Propia

Estos resultados muestran que la balanza en cuenta corriente es más deficitaria si la renta nacional aumenta. El déficit en cuenta corriente aumenta en 0.126 millones de dólares cuando cambia la renta nacional en un millón de nuevos soles. Nótese que el efecto de la renta nacional sobre la balanza en cuenta corriente es estadísticamente significativo.

#### 3.1.2. EFECTO FISCAL SOBRE LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE

De un lado, un incremento del gasto público provoca un aumento de la demanda y, por lo tanto, un aumento de la producción. Al aumentar la producción, también aumenta la demanda de bienes y servicios de insumos importados y por tanto se incrementa el déficit en cuenta corriente.

Considérese el siguiente modelo:

$$BCTE_t = \alpha + \beta GNF_t + \mu_t \quad [4]$$

$$\beta < 0$$

Donde:

$BCTE_t =$  Balanza en cuenta corriente (millones de dólares)

$GNF_t =$  Gasto no financiero del sector público (Millones de Nuevos Soles de 1994)

$\mu_t =$  Variable aleatoria (variables omitidas)

Los resultados de la estimación del modelo [4] es la siguiente:

REGRESIÓN 3.2				
Dependent Variable: BCTE				
Method: Least Squares				
Date: 10/24/13 Time: 17:35				
Sample: 1993:1 2013:1				
Included observations: 81				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-658.5117	147.0362	-4.478569	0.0000
GNF	-0.046616	0.011069	-4.211474	0.0001
T	25.74231	6.850705	3.757615	0.0003
R-squared	0.185278	Mean dependent var	-523.5973	
Adjusted R-squared	0.164388	S.D. dependent var	698.5640	
S.E. of regression	638.5702	Akaike info criterion	15.79267	
Sum squared resid	31806204	Schwarz criterion	15.88136	
Log likelihood	-636.6033	F-statistic	8.869093	
Durbin-Watson stat	1.082320	Prob(F-statistic)	0.000338	

Fuente: Anexo 02  
Elaboración Propia

De la Regresión 3.2, se deduce que el gasto público influye negativamente en la balanza en cuenta corriente. Es decir, un aumento de un millón de nuevos soles del gasto público no financiero deteriora la balanza en cuenta corriente en 0.046 millones de dólares. Nótese además que este impacto del gasto público no financiero sobre la balanza en cuenta corriente es estadísticamente significativo.

De otro lado, la balanza en cuenta corriente debe ser igual al ahorro privado más el ahorro público menos la inversión. Por lo tanto, un superávit en cuenta corriente debe corresponder a un exceso del ahorro sobre la inversión y un déficit en cuenta corriente debe corresponder a un exceso de la inversión sobre el ahorro. Lo cual

implica a su vez que un déficit (superávit) en las cuentas fiscales origina un déficit en la balanza en cuenta corriente.

Entonces, alternativamente considérese el siguiente modelo:

$$BCTE_t = \alpha + \beta ASPNF_t + \mu_t \quad [5]$$

$$\beta > 0$$

Donde:

$BCTE_t$  = Balanza en cuenta corriente (millones de dólares)

$ASPNF_t$  = Ahorro del sector público no financiero (Millones de Nuevos Soles de 1994)

$\mu_t$  = Variable aleatoria (variables omitidas)

La siguiente regresión muestra la estimación del modelo [5]:

<b>REGRESIÓN 3.3</b>				
Dependent Variable: BCTE				
Method: Least Squares				
Date: 10/24/13 Time: 17:48				
Sample: 1993:1 2013:1				
Included observations: 81				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-846.6875	139.1070	-6.086589	0.0000
ASPINF	-0.085395	0.013514	-6.319154	0.0000
T	19.33291	4.117825	4.694933	0.0000
R-squared	0.338612	Mean dependent var	-523.5973	
Adjusted R-squared	0.321653	S.D. dependent var	698.5640	
S.E. of regression	575.3500	Akaike info criterion	15.58417	
Sum squared resid	25820155	Schwarz criterion	15.67285	
Log likelihood	-628.1588	F-statistic	19.96688	
Durbin-Watson stat	0.753069	Prob(F-statistic)	0.000000	

Fuente: Anexo 02  
Elaboración Propia

Verifíquese que los resultados anteriores implican que existe una relación inversa, estadísticamente significativa, entre el resultado de la balanza en cuenta corriente y el ahorro del sector público no financiero. De modo que un ahorro de un millón

de soles contribuye a una disminución del superávit (aumento del déficit) de la balanza en cuenta corriente de 0.085 millones de dólares.

### **3.1.3. EFECTO DEL CRÉDITO INTERNO SOBRE LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE**

En la década de los noventa, del siglo pasado, uno los principales factores externos que posibilitaron el aumento de las importaciones, y por tanto un aumento del déficit en cuenta corriente, lo constituye el flujo masivo de capitales.

Uno de los principales efectos de los flujos de capitales en los sistemas financieros es que favorece una mayor intermediación financiera. En el caso de las economías emergentes, como es el Perú, el flujo de capitales experimentado a inicios de los noventa permitió superar la “restricción externa” originada a partir de la crisis de la deuda. Sin embargo, la vulnerabilidad de los sistemas financieros aumentó al experimentarse un boom de crédito por consumo y por consiguiente un aumento de la demanda de bienes y servicios internos y externos. Es decir, este boom de crédito aumentó las importaciones y por tanto originó el deterioro de las cuentas externas.

Por lo anterior, considérese el siguiente modelo:

$$BCTE_t = \alpha + \beta CSP_t + \mu_t \quad [5]$$

$$\beta > 0$$

Donde:

$BCTE_t$  = Balanza en cuenta corriente (millones de dólares)

$CSP_t$  = Crédito del Sistema Bancario al Sector Privado (Millones de Nuevos Soles de 1994)

$\mu_t =$  Variable aleatoria (variables omitidas)

La estimación del modelo [5] muestra los siguientes resultados:

<b>REGRESIÓN 3.4</b>				
Dependent Variable: BCTE				
Method: Least Squares				
Date: 10/25/13 Time: 11:38				
Sample: 1993:1 2013:1				
Included observations: 81				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CSP	-0.243333	0.038071	-6.391558	0.0000
T	30.37318	5.494111	5.528316	0.0000
C	66.99852	157.8486	0.424448	0.6724
R-squared	0.343733	Mean dependent var	-523.5973	
Adjusted R-squared	0.326906	S.D. dependent var	698.5640	
S.E. of regression	573.1181	Akaike info criterion	15.57639	
Sum squared resid	25620223	Schwarz criterion	15.66508	
Log likelihood	-627.8440	F-statistic	20.42705	
Durbin-Watson stat	0.740356	Prob(F-statistic)	0.000000	

Fuente: Anexo 02  
Elaboración Propia

Estos resultados nos precisan que el impacto del crédito del sistema bancario sobre la balanza en cuenta corriente es inverso. De modo que un aumento de un millón de nuevos soles en el crédito del sistema bancario al sector privado origina un deterioro de la balanza en cuenta corriente en 0.243 millones de dólares. Estos resultados son estadísticamente significativos.

## 3.2. EFECTO INDIVIDUAL DE LOS FACTORES EXTERNOS

### 3.2.1. EFECTO DEL TIPO DE CAMBIO REAL SOBRE LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE

El consumidor decide si ahorra o consume su ingreso. Pero con la apertura comercial los consumidores deben decidir si consumen bienes nacionales o importados.

La decisión del consumo afecta directamente a la producción. Si los consumidores aumentan su consumo de productos importados, la demanda de productos nacionales disminuye. Pero si por el otro lado, los consumidores deciden comprar más productos nacionales, la demanda de estos aumenta y por lo tanto la producción nacional. Si bien la decisión de consumo es un proceso complejo, en macroeconomía lo reducimos a su precio real. La decisión de consumir un producto depende del precio de los bienes nacionales expresado en bienes extranjeros. Este precio relativo se denomina **tipo de cambio real**.

El tipo de cambio real se calcula multiplicando el nivel de precio interior por el tipo de cambio nominal y dividiendo por el nivel de precio extranjero. El tipo de cambio real es un número índice y no transmite información alguna. De tal manera, no interesa el nivel de tipo de cambio sino la tasa de variación (o primera diferencia).

Una subida del tipo de cambio real, es decir, una subida del precio relativo de los bienes interiores expresado en bienes extranjeros se denomina **apreciación real**.

Una reducción del tipo de cambio real, es decir, una reducción del precio relativo de los bienes interiores expresado en bienes extranjeros se denomina **depreciación real**.

Cuanto más alto es el precio de los bienes interiores expresado en bienes extranjeros, menor es la demanda extranjera de bienes al interior, es decir, cuanto más alto es el tipo de cambio real, menor son las exportaciones.

También depende del tipo de cambio que es el precio de los bienes interiores expresado en bienes extranjeros. Cuanto más caro son los bienes interiores en relación con los extranjeros, mayor es la demanda nacional de bienes extranjeros.

Por lo tanto una subida del tipo de cambio real provoca un aumento de las importaciones.

Una depreciación afecta directamente a la balanza comercial y a través de tres vías:

- a) Las exportaciones aumentan. La depreciación abarata los bienes nacionales en el extranjero lo que provoca un aumento de la demanda extranjera de bienes nacionales.
- b) Las importaciones disminuyen. La depreciación real encarece los bienes extranjeros en el país, lo que provoca un desplazamiento de la demanda nacional hacia bienes interiores.
- c) El precio relativo de los bienes extranjeros expresado en bienes interiores sube. Esta subida tiende a elevar el valor de las importaciones. Es decir, cuesta más comprar la misma cantidad de importaciones medido en bienes intermedios.

La condición según la cual una depreciación real provoca un aumento de las exportaciones netas se conoce como la **condición Marshall-Lerner**. Si esta condición se cumple, entonces una depreciación provoca un desplazamiento de la demanda, tanto extranjera como interior, en favor de los bienes interiores, lo cual provoca, a su vez, un aumento de la producción interior y una mejora de la balanza comercial. Pero: una depreciación encarece los bienes extranjeros, lo que provoca una reducción de la canasta básica de los habitantes en el corto plazo.

En tal sentido, consideremos el siguiente modelo:

$$BCTE_t = \alpha + \beta * Lr(ITCRMSP) + \mu_t$$

[6]

$$\beta > 0$$

Donde:

$BCTE_t$  = Balanza en cuenta corriente (millones de dólares)

$Lr(ITCRM_t)$  = Logaritmo Neperiano del índice del tipo de cambio real multilateral

$\mu_t$  = Variable aleatoria (variables omitidas)

Los resultados de la estimación del modelo [6] es la siguiente:

<b>REGRESIÓN 3.5</b>				
Dependent Variable: BCTE				
Method: Least Squares				
Date: 10/25/13 Time: 12:08				
Sample: 1993:1 2013:1				
Included observations: 81				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LITCRM	9527.997	1188.060	8.019796	0.0000
T	-3.317753	2.520596	-1.316257	0.1919
C	-44128.71	5439.089	-8.113254	0.0000
R-squared	0.451938	Mean dependent var	-523.5973	
Adjusted R-squared	0.437885	S.D. dependent var	698.5640	
S.E. of regression	523.7437	Akaike info criterion	15.39622	
Sum squared resid	21395984	Schwarz criterion	15.48490	
Log likelihood	-620.5467	F-statistic	32.15981	
Durbin-Watson stat	0.930280	Prob(F-statistic)	0.000000	
<b>Fuente: Anexo 02</b>				
<b>Elaboración Propia</b>				

Según la Regresión 3.5 un aumento del tipo de cambio real mejora la balanza en cuenta corriente. Ante un aumento del 1% del tipo de cambio real la balanza en cuenta corriente mejora en 95,2700 millones de dólares. Nuevamente, estos resultados son estadísticamente significativos.

### **3.2.2. EFECTO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EXTERNA SOBRE LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE**

En la actualidad, todos los países funcionan como “economías abiertas”, es decir, en mayor o menor medida mantienen relaciones comerciales y financieras con otros países. Este vínculo, es notorio a través de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios que un país realiza y genera una interdependencia que explica por qué las perturbaciones que se producen en un país pueden afectar la producción y el empleo de sus socios comerciales. Ello sucede debido a que, en una economía abierta, las importaciones forman parte de la oferta agregada al tiempo que las exportaciones son un componente de la demanda agregada.

El hecho de mantener relaciones comerciales con otros países implica que el gasto que realiza un país en un determinado período no tiene por qué ser igual al total de lo que produce. En particular, podría suceder que los habitantes de un país:

- a) Gasten más de lo que producen si importan más bienes y servicios de los que exportan. Esto lo pueden hacer endeudándose con el resto del mundo que les financia el exceso de gasto o gastando activos de reservas que tengan acumulados. El gasto está compuesto por el gasto privado y el público ( $C+I+G$ ), si es mayor que la producción nacional ( $Y$ ) deben aumentar las importaciones ( $M$ ) o bajar las exportaciones porque:  $Y = (C+I+G) + (X-M)$

b) Tengan la posibilidad de destinar su ingreso a adquirir una variedad de bienes distinta a la que se produce en esa economía, dado que pueden exportar parte de los bienes y servicios que producen internamente y adquirir otros bienes y servicios distintos los cuales son importados.

El aumento de la producción extranjera provoca un incremento de la producción interior. El aumento de la producción extranjera provoca un incremento de las exportaciones de bienes interiores, el cual eleva la producción interior y la demanda nacional de bienes a través del multiplicador. Un aumento de la producción extranjera eleva la producción interior y mejora la balanza en cuenta corriente.

Considerando, los principales socios comerciales, asumamos en primer lugar el siguiente modelo:

$$BCTE_t = \alpha + \beta * PGBJ_t + \mu_t \quad [7]$$

$$\beta > 0$$

Donde:

$BCTE_t =$  Balanza en cuenta corriente (millones de dólares)

$PGBJ_t =$  Producto Geográfico Bruto Real de Japón (Millones de Yenes)

$\mu_t =$  Variable aleatoria (variables omitidas)

Nuestras estimaciones muestran los siguientes resultados:

### REGRESIÓN 3.6

Dependent Variable: BCTE

Method: Least Squares

Date: 10/25/13 Time: 12:49

Sample(adjusted): 1994:1 2013:1

Included observations: 77 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PGBJ	0.036191	0.021516	1.682085	0.0968
T	-9.325552	6.379099	-1.461892	0.1480
C	-4539.130	2410.015	-1.883445	0.0636
R-squared	0.037087	Mean dependent var		-518.7934
Adjusted R-squared	0.011062	S.D. dependent var		715.8762
S.E. of regression	711.9055	Akaike info criterion		16.01195
Sum squared resid	37503902	Schwarz criterion		16.10327
Log likelihood	-613.4600	F-statistic		1.425073
Durbin-Watson stat	0.491509	Prob(F-statistic)		0.247013

Fuente: Anexo 02

Elaboración Propia

La evidencia empírica mostrada en la Regresión 3.6, considera que efectivamente existe una relación directa entre el Producto Geográfico Real del Japón con la balanza en cuenta corriente; sin embargo, no es estadísticamente significativo.

Alternativamente, consideremos el siguiente modelo:

$$BCTE_t = \alpha + \beta * PGBRU_t + \mu_t \quad [8]$$

$$\beta > 0$$

Donde:

$BCTE_t$  = Balanza en cuenta corriente (millones de dólares)

$PGBRU_t$  = Producto Geográfico Bruto Real de Reino Unido (Miles de dólares)

$\mu_t$  = Variable aleatoria (variables omitidas)

Los resultados de la estimación del modelo [8] son los siguientes:

### REGRESIÓN 3.7

Dependent Variable: BCTE

Method: Least Squares

Date: 10/25/13 Time: 12:52

Sample: 1993:1 2013:1

Included observations: 81

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PGBRU	0.031265	0.004281	7.302637	0.0000
T	-59.79736	8.572384	-6.975581	0.0000
C	-8373.019	1082.502	-7.734875	0.0000
R-squared	0.406080	Mean dependent var	-523.5973	
Adjusted R-squared	0.390851	S.D. dependent var	698.5640	
S.E. of regression	545.2152	Akaike info criterion	15.47657	
Sum squared resid	23186246	Schwarz criterion	15.56526	
Log likelihood	-623.8012	F-statistic	26.66540	
Durbin-Watson stat	0.788899	Prob(F-statistic)	0.000000	

Fuente: Anexo 02

Elaboración Propia

La evidencia empírica mostrada en la Regresión 3.7, nos establece que existe una relación directa entre la balanza en cuenta corriente y el Producto Geográfico Real del Reino Unido. Cuantitativamente, un aumento de un dólar en el producto geográfico real del Reino Unido origina un déficit en cuenta corriente de 0.0312 dólares. Este efecto en la balanza en cuenta que produce el producto geográfico real del Reino Unido es estadísticamente significativo.

#### 3.2.3. EFECTO DEL CREDITO EXTERNO SOBRE LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE

Según López y Mejía (1999) un flujo masivo de capitales incentiva el crecimiento económico al financiar la inversión y el consumo a la vez que facilita un incremento de reservas internacionales. Sin embargo, una llegada masiva de capitales también puede generar un crecimiento excesivo de la demanda agregada. Este crecimiento excesivo de la demanda agregada sobrecalentamiento

(overheating) se puede observar a través de presiones inflacionarias, la apreciación real del tipo de cambio y la presencia de déficits en la balanza en cuenta corriente.

En consideración a lo anotado anteriormente se puede postular entonces el siguiente modelo:

$$BCTE_t = \alpha + \beta * CE_t + \mu_t \quad [9]$$

$$\beta < 0$$

Dónde:

$BCTE_t$  = Balanza en cuenta corriente (millones de dólares)

$CE_t$  = Capitales de corto plazo (millones de dólares)

$\mu_t$  = Variable aleatoria (variables omitidas)

Nuestras estimaciones del modelo [9] son las siguientes:

<b>REGRESIÓN 3.8</b>				
Dependent Variable: BCTE				
Method: Least Squares				
Date: 10/25/13 Time: 13:01				
Sample: 1993:1 2013:1				
Included observations: 81				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CE	-0.121414	0.094621	-1.283160	0.2032
T	-0.209670	3.327723	-0.063007	0.9499
C	-512.8610	157.0925	-3.264706	0.0016
R-squared	0.020690	Mean dependent var		-523.5973
Adjusted R-squared	-0.004421	S.D. dependent var		698.5640
S.E. of regression	700.1064	Akaike info criterion		15.97668
Sum squared resid	38231622	Schwarz criterion		16.06536
Log likelihood	-644.0554	F-statistic		0.823948
Durbin-Watson stat	0.467503	Prob(F-statistic)		0.442478

**Fuente: Anexo 02  
Elaboración Propia**

De los resultados de la Regresión 3.8, se deduce que el crédito externo influye inversamente en la balanza en cuenta corriente. Obsérvese que la balanza en cuenta corriente se deteriora en 121 dólares si el crédito externo aumenta en mil dólares. Sin embargo, debe notarse que esta relación encontrada no es estadísticamente significativa.

### 3.3. EFECTO GLOBAL DE LOS FACTORES INTERNOS SOBRE LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE

Si ahora consideramos el efecto conjunto de todos los determinantes internos de la balanza en cuenta corriente, es necesario estimar el siguiente modelo:

$$BCTE_t = \alpha_1 + \alpha_2 PBIR_t + \alpha_3 CSP_t + \alpha_4 GNF_t + \mu_t \quad [10]$$

Donde, a priori de conformidad con la teoría se espera:

$$\alpha_2 < 0 \quad ; \quad \alpha_3 < 0 \quad ; \quad \alpha_4 < 0$$

Los resultados de esta estimación conjunta están consignados en la regresión 3.9,

<b>REGRESIÓN 3.9</b>				
Dependent Variable: BCTE				
Method: Least Squares				
Date: 10/25/13 Time: 13:06				
Sample: 1993:1 2013:1				
Included observations: 81				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CSP	-0.163847	0.041225	-3.974453	0.0002
GNF	0.018761	0.012712	1.475854	0.1441
PBIR	-0.109136	0.022477	-4.855374	0.0000
T	59.00859	7.520516	7.846348	0.0000
C	1957.989	447.1555	4.378765	0.0000
R-squared	0.510763	Mean dependent var	-523.5973	
Adjusted R-squared	0.485014	S.D. dependent var	698.5640	
S.E. of regression	501.3073	Akaike info criterion	15.33206	
Sum squared resid	19099488	Schwarz criterion	15.47986	
Log likelihood	-615.9483	F-statistic	19.83598	
Durbin-Watson stat	1.198703	Prob(F-statistic)	0.000000	

Fuente: Anexo 02  
Elaboración Propia

Nótese que estos resultados muestran que el crédito del sistema financiero y la renta nacional influyen negativamente en la balanza en cuenta corriente. Sin embargo, el gasto no financiero del sector público aunque tiene un impacto positivo en la balanza en cuenta corriente no es estadísticamente significativo.

Alternativamente, se estimó la siguiente regresión cuyos resultados estadísticamente son satisfactorios. Así con base a la regresión 3.9 y 3.10, se obtiene que dentro de todos los determinantes internos de la balanza en cuenta corriente, solo la renta nacional y el crédito del sector bancario al sector privado, influyen en el comportamiento de la balanza en cuenta corriente.

<b>REGRESIÓN 3.10</b>
-----------------------

Dependent Variable: BCTE  
 Method: Least Squares  
 Date: 10/25/13 Time: 13:09  
 Sample: 1993:1 2013:1  
 Included observations: 81

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CSP	-0.144204	0.039315	-3.667932	0.0004
PBIR	-0.090374	0.018678	-4.838464	0.0000
T	58.53179	7.570837	7.731217	0.0000
C	1506.092	328.3571	4.586750	0.0000
R-squared	0.496742	Mean dependent var	-523.5973	
Adjusted R-squared	0.477134	S.D. dependent var	698.5640	
S.E. of regression	505.1279	Akaike info criterion	15.33562	
Sum squared resid	19646876	Schwarz criterion	15.45387	
Log likelihood	-617.0927	F-statistic	25.33430	
Durbin-Watson stat	1.280103	Prob(F-statistic)	0.000000	

Fuente: Anexo 02  
 Elaboración Propia

### 3.4. EFECTO GLOBAL DE LOS FACTORES EXTERNOS SOBRE LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE

En consideración del impacto de los factores externos sobre la balanza en cuenta corriente se plantea el siguiente modelo:

$$BCTE_t = \beta_1 + \beta_2 LITCRM_t + \beta_3 PGBRU_t + \beta_4 CE_t + \mu_t \quad [11]$$

Donde, a priori de conformidad con la teoría se espera:

$$\beta_2 > 0 \quad ; \quad \beta_3 > 0 \quad ; \quad \beta_4 < 0$$

Los resultados empíricos son los siguientes:

<b>REGRESIÓN 3.11</b>				
Dependent Variable: BCTE				
Method: Least Squares				
Date: 10/25/13 Time: 13:14				
Sample: 1993:1 2013:1				
Included observations: 81				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LITCRM	5788.110	1593.575	3.632155	0.0005
PGBRU	0.017862	0.005460	3.271299	0.0016
CE	-0.085659	0.069507	-1.232385	0.2216
T	-36.21727	10.33802	-3.503308	0.0008
C	-31494.52	6410.987	-4.912586	0.0000
R-squared	0.521130	Mean dependent var	-523.5973	
Adjusted R-squared	0.495926	S.D. dependent var	698.5640	
S.E. of regression	495.9674	Akaike info criterion	15.31064	
Sum squared resid	18694761	Schwarz criterion	15.45844	
Log likelihood	-615.0809	F-statistic	20.67675	
Durbin-Watson stat	0.977878	Prob(F-statistic)	0.000000	

Fuente: Anexo 02  
Elaboración Propia

Los resultados de la Regresión 3.11, muestran que la evidencia está de acuerdo a los resultados esperados. Es decir, un incremento del tipo de cambio real, un incremento del Producto Geográfico Bruto de Reino Unido mejoran la balanza en cuenta corriente; y un aumento del crédito externo deteriora la balanza en cuenta corriente. Sin embargo, el efecto del crédito externo no es estadísticamente significativo.

Siendo, el crédito una variable que explica significativamente, en definitiva se concluye que, tanto el tipo de cambio real como la producción externa influyen sobre la balanza en cuenta corriente (Ver la Regresión 3.12).

## REGRESIÓN 3.12

Dependent Variable: BCTE

Method: Least Squares

Date: 10/25/13 Time: 13:16

Sample: 1993:1 2013:1

Included observations: 81

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LITCRM	6297.231	1544.271	4.077803	0.0001
PGBRU	0.016389	0.005346	3.065813	0.0030
T	-33.51591	10.13694	-3.306313	0.0014
C	-33458.69	6230.601	-5.370058	0.0000
R-squared	0.511560	Mean dependent var	-523.5973	
Adjusted R-squared	0.492530	S.D. dependent var	698.5640	
S.E. of regression	497.6354	Akaike info criterion	15.30573	
Sum squared resid	19068355	Schwarz criterion	15.42398	
Log likelihood	-615.8822	F-statistic	26.88163	
Durbin-Watson stat	0.970805	Prob(F-statistic)	0.000000	

Fuente: Anexo 02  
Elaboración Propia

### 3.5. EFECTO GLOBAL DE LOS FACTORES INTERNOS Y EXTERNOS SOBRE LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE.

Finalmente, si se desea hacer un análisis global, tanto de los factores internos y externos, de la balanza en cuenta corriente se plantea el siguiente modelo:

$$BCTE_t = \pi_1 + \pi_2 PBIR_t + \pi_3 CSP_t + \pi_4 LITCRM_t + \pi_5 PGBRU_t + \mu_t \quad [11]$$

La estimación del modelo [13] son los siguientes:

### REGRESIÓN 3.13

Dependent Variable: BCTE  
 Method: Least Squares  
 Date: 10/25/13 Time: 13:22  
 Sample: 1993:1 2013:1  
 Included observations: 81

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CSP	-0.070401	0.044436	-1.584338	0.1173
PBIR	-0.059713	0.021355	-2.796139	0.0066
LITCRM	4958.641	1536.176	3.227912	0.0019
PGBRU	0.003384	0.006486	0.521787	0.6034
T	27.39174	21.04595	1.301520	0.1971
C	-22786.90	6835.740	-3.333494	0.0013
R-squared	0.572223	Mean dependent var	-523.5973	
Adjusted R-squared	0.543705	S.D. dependent var	698.5640	
S.E. of regression	471.8774	Akaike info criterion	15.22250	
Sum squared resid	16700118	Schwarz criterion	15.39987	
Log likelihood	-610.5113	F-statistic	20.06502	
Durbin-Watson stat	1.215258	Prob(F-statistic)	0.000000	

Fuente: Anexo 02  
 Elaboración Propia

Estos resultados denotan que en conjunto sólo la renta nacional y el tipo de cambio real determinan la balanza en cuenta corriente. Sin embargo, la tendencia no es estadísticamente significativo de ahí que es necesario re-estimar el modelo si la presencia de la tendencia. En definitiva los resultados son los siguientes:

### REGRESIÓN 3.14

Dependent Variable: BCTE  
 Method: Least Squares  
 Date: 10/25/13 Time: 16:55  
 Sample: 1993:1 2013:1  
 Included observations: 81

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PBIR	-0.049769	0.011216	-4.437123	0.0000
LITCRM	5410.464	1469.601	3.681587	0.0004
PGBRU	0.010607	0.002836	3.740158	0.0004
C	-27016.56	6380.310	-4.234365	0.0001
R-squared	0.555795	Mean dependent var	-523.5973	
Adjusted R-squared	0.538488	S.D. dependent var	698.5640	
S.E. of regression	474.5671	Akaike info criterion	15.21080	
Sum squared resid	17341470	Schwarz criterion	15.32905	
Log likelihood	-612.0376	F-statistic	32.11446	
Durbin-Watson stat	1.093209	Prob(F-statistic)	0.000000	

Fuente: Anexo 02  
 Elaboración Propia

## CAPÍTULO IV

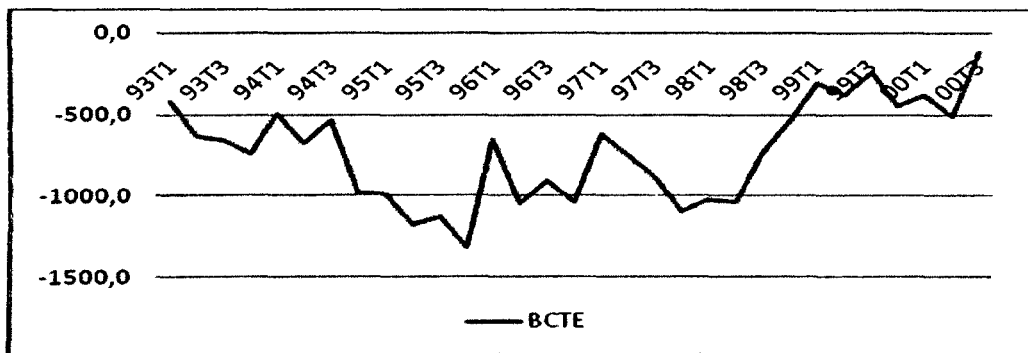
### EFFECTOS DE LOS FACTORES INTERNOS Y EXTERNOS SEGÚN REGÍMENES

#### DE GOBIERNO

#### 4.1. GOBIERNO DE FUJIMORI

En el Gobierno de Fujimori, la evolución del sector externo estuvo determinada fundamentalmente por la liberalización cambiaria y financiera, la profundización de la apertura comercial y el proceso de reintegración del Perú a la comunidad financiera internacional. El Gráfico 4.1, nos muestra la evolución de la balanza en cuenta corriente entre 1993 y el 2000 en el que se observa profundos y permanentes déficits.

**GRAFICO 4.1**  
**EVOLUCIÓN DE LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE: GOBIERNO DE**  
**ALBERTO FUJIMORI**



Fuente: Anexo 02  
Elaboración Propia

#### 4.1.1. IMPORTANCIA ABSOLUTA

La Regresión 4.1 nos permite conocer que variables influyeron en los permanentes déficits de la balanza en cuenta corriente observada. Nótese que en el periodo de gobierno de A. Fujimori, el saldo de la balanza en cuenta corriente

de la balanza de pagos dependió positivamente de la Producción Extranjera, negativamente de la producción nacional y positivamente del tipo de cambio real.

Esta observación empírica es estadísticamente significativa.

<b>REGRESIÓN 4.1</b>				
Dependent Variable: BCTE				
Method: Least Squares				
Date: 10/27/13 Time: 18:25				
Sample: 1993:1 2000:4				
Included observations: 32				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-13377.44	4157.721	-3.217494	0.0033
PGBRU	0.012631	0.003735	3.381526	0.0021
PBIR	-0.082203	0.030935	-2.657252	0.0129
LITCRM	2492.494	928.2228	2.685233	0.0120
R-squared	0.603128	Mean dependent var	-720.7414	
Adjusted R-squared	0.560606	S.D. dependent var	304.5438	
S.E. of regression	201.8722	Akaike info criterion	13.56962	
Sum squared resid	1141067.	Schwarz criterion	13.75283	
Log likelihood	-213.1138	F-statistic	14.18393	
Durbin-Watson stat	1.318938	Prob(F-statistic)	0.000008	

Fuente: Anexo 02

Elaboración Propia

#### 4.1.2. IMPORTANCIA RELATIVA <sup>28</sup>

La Regresión 4.2 nos muestra cuán importantes son los efectos del tipo de cambio real, el producto interior y extranjero. El efecto del producción extranjera es superior que el efecto renta (PBIR) y efecto precio (TCRM) <sup>29</sup>.

<sup>28</sup> Para conocer la importancia relativa de los determinantes de la balanza en cuenta corriente se estiman los modelos considerando las variables estandarizadas. Es decir, todas las variables están medidas en unidades estándar.

<sup>29</sup> Nótese que el coeficiente del PGBRUD es superior en términos absolutos que el resto de coeficientes.

## REGRESIÓN 4.2

Method: Least Squares

Date: 10/27/13 Time: 18:12

Sample: 1993:1 2000:4

Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PBIRD	-0.554791	0.274441	-2.021528	0.0525
ITCRD	0.241309	0.059587	4.049706	0.0003
PGBRUD	0.588131	0.212948	2.761855	0.0099
R-squared	0.556570	Mean dependent var	-0.283972	
Adjusted R-squared	0.525989	S.D. dependent var	0.438673	
S.E. of regression	0.302020	Akaike info criterion	0.532411	
Sum squared resid	2.645262	Schwarz criterion	0.669824	
Log likelihood	-5.518577	F-statistic	18.19965	
Durbin-Watson stat	1.394867	Prob(F-statistic)	0.000008	

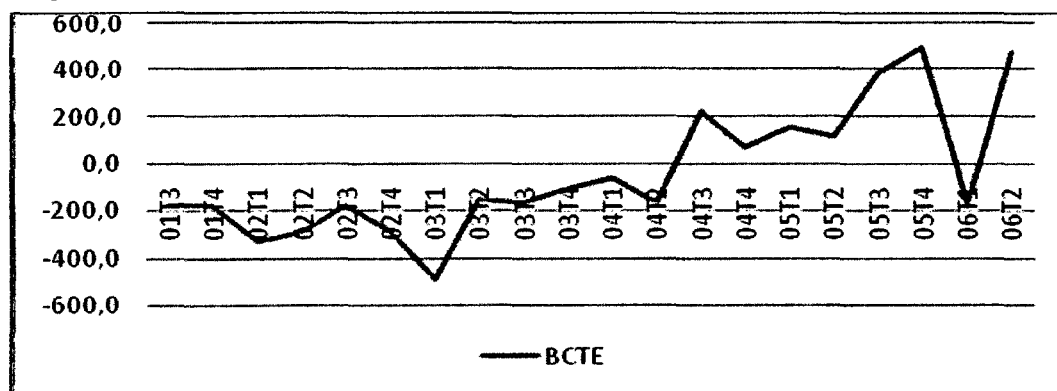
Fuente: Anexo 03

Elaboración Propia

### 4.2. GOBIERNO DE TOLEDO

En el gobierno de Toledo, un gran condicionante de la evolución del sector externo ha sido la desaceleración de la economía mundial. La desaceleración económica mundial se inició en Estados Unidos a principios de año 2000, luego de una década de fuerte crecimiento. El Gráfico 4.2, nos muestra la evolución de la balanza en cuenta corriente, donde se percibe que luego de persistentes déficits a partir del tercer trimestre del 2004 se logra revertirlos.

**GRAFICO 4.2**  
**EVOLUCIÓN DE LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE: GOBIERNO DE A. TOLEDO**



#### 4.2.1. IMPORTANCIA ABSOLUTA

La Regresión 4.3, nos permite observar que variables influyeron en los déficits y posterior superávit obtenido en el periodo de gobierno de A. Toledo. Obsérvese que el saldo de la balanza en cuenta corriente depende negativamente del crédito del crédito interno y positivamente del tipo de cambio real. Nótese además que esta observación empírica es estadísticamente significativa.

#### Regresión 4.3

Dependent Variable: BCTE

Method: Least Squares

Date: 10/28/13 Time: 05:42

Sample: 2001:3 2006:2

Included observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-25755.02	9295.118	-2.770812	0.0131
CSP	-0.072191	0.118242	-0.610538	0.5496
LITCRM	5669.174	1910.035	2.968099	0.0086
R-squared	0.497479	Mean dependent var		-42.79610
Adjusted R-squared	0.438359	S.D. dependent var		274.5518
S.E. of regression	205.7565	Akaike info criterion		13.62874
Sum squared resid	719707.6	Schwarz criterion		13.77810
Log likelihood	-133.2874	F-statistic		8.414730
Durbin-Watson stat	1.682021	Prob(F-statistic)		0.002883

Fuente: Anexo 02

Elaboración Propia

#### 4.2.2. IMPORTANCIA RELATIVA

La Regresión 4.4, siendo los coeficientes estadísticamente significativos, nos muestra que el efecto del crédito interno es mayor que el efecto del tipo de cambio real sobre la balanza en cuenta corriente.

### **Regresión 4.4**

Dependent Variable: BCTED

Method: Least Squares

Date: 10/28/13 Time: 05:45

Sample: 2001:3 2006:2

Included observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CSPD	-1.482954	0.403043	-3.679392	0.0017
ITCRD	0.357524	0.148394	2.409287	0.0269
R-squared	0.313585	Mean dependent var		0.692559
Adjusted R-squared	0.275451	S.D. dependent var		0.395472
S.E. of regression	0.336627	Akaike info criterion		0.754959
Sum squared resid	2.039724	Schwarz criterion		0.854533
Log likelihood	-5.549593	F-statistic		8.223211
Durbin-Watson stat	1.841756	Prob(F-statistic)		0.010236

Fuente: Anexo 03

Elaboración Propia

#### **4.3. GOBIERNO DE GARCIA**

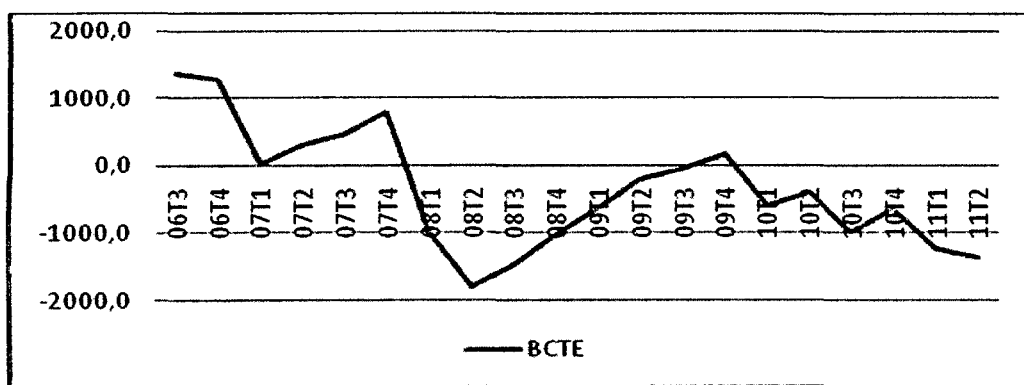
El gobierno de García la evolución de la balanza en cuenta corriente de la balanza de pagos se caracterizó inicialmente por el dinamismo de la actividad económica mundial impulsado por el crecimiento de algunas economías emergentes, como China, junto a la mayor producción registrada en los países desarrollados, particularmente en Europa, que llevó a una expansión de la demanda mundial de bienes y servicios, incluidos los mercados de materias primas. Adicionalmente, la presencia de restricciones de oferta que afectó la producción de algunos de estos productos junto con inventarios, en niveles por debajo de los normales, contribuyó a que nuestros términos de intercambio tuvieran un aumento. Tanto la mayor demanda generada por la evolución de nuestros socios comerciales como los altos precios permitieron un resultado favorable en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Sin embargo, a partir de 1998 en los mercados financieros, las condiciones crediticias la economía mundial se desaceleró y estuvo acompañada de una caída generalizada de la demanda externa y un deterioro de los términos de intercambio. Así en este contexto externo desfavorable la balanza en cuenta corriente de la balanza de pagos se fue tornando deficitaria.

Obsérvese, el Gráfico 4.3, la balanza en cuenta corriente tiene un saldo favorable (superávit) hasta el cuarto trimestre del 2007 y posteriormente tiene saldos desfavorables (déficits) hacia el 2011.

**GRAFICO 4.3**

**EVOLUCIÓN DE LA BALANZA CORRIENTE: GOBIERNO DE ÁLAN GARCÍA**



Fuente: Anexo 03  
Elaboración Propia

**4.3.1. IMPORTANCIA ABSOLUTA**

La Regresión 4.5, nos muestra que variables influyeron en el comportamiento de la balanza en cuenta corriente. De ella se deduce que en el periodo de García el saldo de la balanza corriente depende negativamente del crédito interno y positivamente del tipo de cambio real. Esta observación empírica es estadísticamente significativa.

### REGRESIÓN 4.5

Dependent Variable: BCTE

Method: Least Squares

Date: 10/28/13 Time: 06:30

Sample: 2006:3 2011:2

Included observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LITCRM	371.4360	159.4597	2.329342	0.0317
CSP	-0.211750	0.073410	-2.884489	0.0099
R-squared	0.314318	Mean dependent var		-355.2017
Adjusted R-squared	0.276225	S.D. dependent var		886.4762
S.E. of regression	754.1696	Akaike info criterion		16.18375
Sum squared resid	10237891	Schwarz criterion		16.28332
Log likelihood	-159.8375	F-statistic		8.251234
Durbin-Watson stat	0.904180	Prob(F-statistic)		0.010129

#### 4.3.2. IMPORTANCIA RELATIVA

Respecto de la importancia relativa de los determinantes de la balanza en cuenta corriente durante el periodo de A. García de la Regresión 4.6 se deduce que es el tipo de cambio real el que tiene un mayor efecto que el crédito interno sobre la balanza en cuenta corriente de la balanza de pagos.

### REGRESIÓN 4.6

Dependent Variable: BCTED

Method: Least Squares

Date: 10/28/13 Time: 06:35

Sample: 2006:3 2011:2

Included observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ITCRD	0.617976	0.280175	2.205676	0.0406
CSPD	-0.331484	0.273642	-1.211377	0.2414
R-squared	0.235864	Mean dependent var		0.242562
Adjusted R-squared	0.193412	S.D. dependent var		1.276904
S.E. of regression	1.146791	Akaike info criterion		3.206451
Sum squared resid	23.67232	Schwarz criterion		3.306024
Log likelihood	-30.06451	F-statistic		5.556029
Durbin-Watson stat	0.739905	Prob(F-statistic)		0.029942

Fuente: Anexo 03

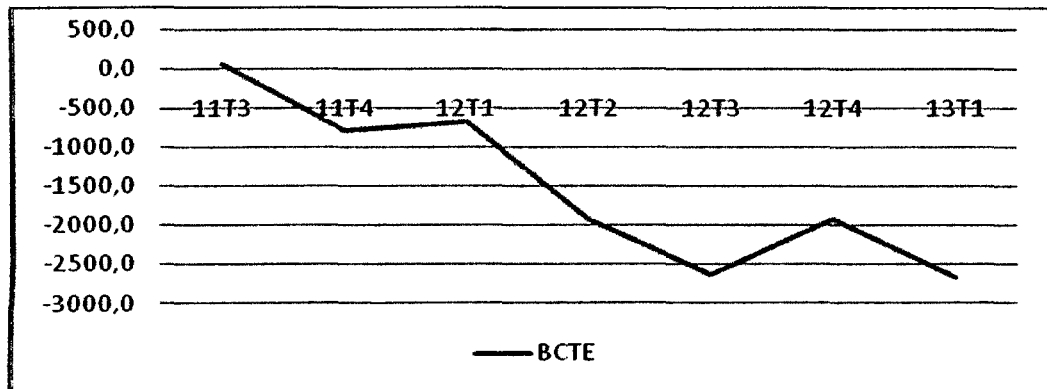
Elaboración Propia

#### 4.4. GOBIERNO DE HUMALA

El Gobierno de Humala se inició bajo un contexto en el la economía mundial registró una desaceleración importante en el 2011, reflejando principalmente la evolución de las economía desarrolladas. En el 2012 bajo un entorno internacional con incertidumbre, los términos de intercambio del Perú registraron una disminución promedio de 5 por ciento, concentrada en el primer semestre, con caídas en las cotizaciones internacionales de nuestros principales productos de exportación. Este resultado, aunado al crecimiento de la demanda interna por encima al del PBI, explica que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos haya aumentado de 1,9 por ciento del PBI en 2011 a 3,6 por ciento en 2012. Nótese en el Gráfico N° 4.4, la balanza en cuenta corriente de la balanza de pagos del 2011 al 2012 se torna más deficitaria.

**GRAFICO 4.4**

#### **EVOLUCIÓN DE LA BALANZA CORRIENTE: GOBIERNO DE O. HUMALA**



Fuente: Anexo 03  
Elaboración Propia

#### 4.4.1. IMPORTANCIA ABSOLUTA

El Gobierno de Humala se inició bajo un contexto en el la economía mundial registró una desaceleración importante en el 2011, reflejando principalmente la

evolución de las economías desarrolladas. En el 2012 bajo un entorno internacional con incertidumbre, los términos de intercambio del Perú registraron una disminución promedio de 5 por ciento, concentrada en el primer semestre, con caídas en las cotizaciones internacionales de nuestros principales productos de exportación. Este resultado, aunado al crecimiento de la demanda interna por encima al del PBI, explica que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos haya aumentado de 1,9 por ciento del PBI en 2011 a 3,6 por ciento en 2012. Nótese en el Gráfico 4.4, la balanza en cuenta corriente de la balanza de pagos del 2011 al 2012 se torna más deficitaria.

#### 4.4.2. IMPORTANCIA RELATIVA

En el Gráfico 4.4 la balanza en cuenta corriente de la balanza de pagos dependió más del tipo de cambio real que del crédito interno. Sin embargo, nótese que el coeficiente del crédito interno no es significativo (Ver Regresión 4.7).

<b>REGRESIÓN 4.7</b>				
Dependent Variable: BCTED				
Method: Least Squares				
Date: 10/28/13 Time: 07:05				
Sample: 2011:3 2013:1				
Included observations: 7				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.434895	3.240145	0.442849	0.6808
CSPD	-0.160581	2.064861	-0.077768	0.9417
ITCRD	1.872145	0.920593	2.033628	0.1118
R-squared	0.874066	Mean dependent var		-1.415252
Adjusted R-squared	0.811099	S.D. dependent var		1.505735
S.E. of regression	0.654434	Akaike info criterion		2.287435
Sum squared resid	1.713135	Schwarz criterion		2.264254
Log likelihood	-5.006022	F-statistic		13.88133
Durbin-Watson stat	2.468910	Prob(F-statistic)		0.015859

Fuente: Anexo 03

Elaboración Propia

#### 4.5. GOBIERNO DE FUJIMORI – HUMALA

En resumen, ahora se puede considerar todos los periodos de gobierno, y mostrar a través de la Regresión 4.8 que el efecto renta es el determinante más importante de la balanza en cuenta corriente de la balanza de pagos, seguida de la producción externa y del efecto precio.

#### REGRESIÓN 4.8

Dependent Variable: BCTED

Method: Least Squares

Date: 10/27/13 Time: 18:08

Sample: 1993:1 2013:1

Included observations: 81

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PBIRD	-0.798093	0.177943	-4.485100	0.0000
ITCRD	0.383536	0.104591	3.667007	0.0004
PGBRUD	0.718503	0.190501	3.771645	0.0003
R-squared	0.554419	Mean dependent var	-1.86E-16	
Adjusted R-squared	0.542994	S.D. dependent var	1.006231	
S.E. of regression	0.680234	Akaike info criterion	2.103574	
Sum squared resid	36.09202	Schwarz criterion	2.192257	
Log likelihood	-82.19474	F-statistic	48.52627	
Durbin-Watson stat	1.090019	Prob(F-statistic)	0.000000	

Fuente: Anexo 03

Elaboración Propia

## CAPÍTULO V

### EFFECTO CONTEMPORÁNEOINTERTEMPORAL DE LA RENTA NACIONAL

#### SOBRE LA BALANZA ENCUESTA CORRIENTE

##### 5.1. SEGÚN EL ENFOQUE DE KOYCK

###### 5.1.1. EL MODELO

Supongamos que se tiene un modelo de rezago distribuido infinito:

$$BCTE_t = \alpha + \beta_0 PBIR_t + \beta_1 PBIR_{t-1} + \beta_2 PBIR_{t-2} + \dots + \mu_t \quad [12]$$

Además, suponiendo que los  $\beta$  tienen todos el mismo signo. Estos coeficientes se pueden reducir geométricamente de la siguiente manera.

$$\beta_k = \beta_0 \lambda^k \quad k = 0, 1, \dots \quad [13]$$

donde:

$$0 < \lambda < 1$$

$\lambda$  Es la tasa de descenso, o de caída, del rezago distribuido.

$1 - \lambda$  Es la velocidad de ajuste.

Este esquema presenta las siguientes características que es necesario anotar:

- Al suponer valores no negativos para  $\lambda$  se elimina la posibilidad de que los  $\beta$  cambien de signo.
- Al suponer que  $\lambda < 1$ , le da un menor peso a los  $\beta$  en el pasado distante que a los actuales.

- Asegura que la suma de los  $\beta$  que da el multiplicador de largo plazo es finita, el cual es:

$$\sum_{k=0}^{\infty} \beta_k = \beta_0(1 + \lambda + \lambda^2 + \lambda^3 + \dots) = \beta_0 \left( \frac{1}{1-\lambda} \right) \quad [14]$$

Por tanto, como consecuencia de [13], el modelo de rezagos infinitos [12] se puede escribirse como:

$$BCTE_t = \alpha + \beta_0 PBIR_t + \beta_0 \lambda PBIR_{t-1} + \beta_0 \lambda^2 PBIR_{t-2} + \dots + \mu_t \quad [15]$$

Rezagando en un período (15) resulta ser,

$$BCTE_{t-1} = \alpha + \beta_0 PBIR_{t-1} + \beta_0 \lambda PBIR_{t-2} + \beta_0 \lambda^2 PBIR_{t-3} + \dots + \mu_{t-1} \quad [16]$$

Multiplicando por  $\lambda$  se obtiene,

$$\lambda BCTE_{t-1} = \lambda \alpha + \lambda \beta_0 PBIR_{t-1} + \beta_0 \lambda^2 PBIR_{t-2} + \beta_0 \lambda^3 PBIR_{t-3} + \dots + \lambda \mu_{t-1} \quad [17]$$

Restando (17) de (15),

$$BCTE_t - \lambda BCTE_{t-1} = \alpha(1 - \lambda) + \beta_0 PBIR_t + (\mu_t - \lambda \mu_{t-1}) \quad [18]$$

Ordenando,

$$BCTE_t = \alpha(1 - \lambda) + \beta_0 PBIR_t + \lambda PBIR_{t-1} + v_t \quad [19]$$

### 5.1.2. ESTIMACIÓN

Los resultados de la estimación del modelo [19], se muestra en la Regresión 5.1, de ella se deduce que:

- El efecto de corto plazo es de -0.007059
- El de largo plazo es de -0.03448815

- c) El rezago medio es alrededor de 4 trimestres (3.88), indicando que se requiere algún tiempo (4 trimestres), en promedio, para que el efecto de los cambios en la renta se sienta en la balanza en cuenta corriente.
- d) Considerando un nivel de significancia del 14% estos resultados son estadísticamente significativos.

### REGRESIÓN 5.1

Dependent Variable: BCTE

Method: Least Squares

Date: 10/25/13 Time: 17:07

Sample(adjusted): 1993:2 2013:1

Included observations: 80 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PBIR	-0.007059	0.004668	-1.512095	0.1346
BCTE(-1)	0.795321	0.078240	10.16514	0.0000
C	132.7406	180.2138	0.736573	0.4636
R-squared	0.591381	Mean dependent var	-524.8414	
Adjusted R-squared	0.580767	S.D. dependent var	702.8811	
S.E. of regression	455.1028	Akaike info criterion	15.11570	
Sum squared resid	15948131	Schwarz criterion	15.20503	
Log likelihood	-601.6281	F-statistic	55.71972	
Durbin-Watson stat	2.053179	Prob(F-statistic)	0.000000	

Fuente: Anexo 02

Elaboración Propia

## 5.2. SEGÚN EL ENFOQUE DE ALMON

### 5.2.1. EL MODELO

El modelo de rezagos distribuidos de Koyck se basa en el supuesto de que los coeficientes  $\beta$  se reducen geoméricamente a medida que el rezago aumenta.

Este supuesto, en algunos casos es demasiado restrictivo si suponemos que los  $\beta$  aumentan al principio y luego disminuyen o si estos siguen un patrón cíclico.

Shirley Almon (1965) nos propone una técnica que considera este último caso.

Considerando el modelo finito de rezagos distribuidos

$$BCTE_t = \alpha + \beta_0 PBIR_t + \beta_1 PBIR_{t-1} + \beta_2 PBIR_{t-2} + \dots + \beta_k PBIR_{t-k} + \mu_t$$

Se puede escribir en forma más compacta como sigue

$$BCTE_t = \alpha + \beta_0 PBIR_t + \sum_{i=0}^k \beta_i PBIR_{t-i} + \mu_t \quad [20]$$

Utilizando el teorema de Weierstrass  $\beta_i$  puede ser aproximado mediante un polinomio en  $i$ , la longitud del rezago de un grado apropiado. Algunos ejemplos son los siguientes:

$$\beta_i = a_0 + a_1 i + a_2 i^2 \quad [21]$$

$$\beta_i = a_0 + a_1 i + a_2 i^2 + a_3 i^3 \quad [22]$$

Que en términos más generales,

$$\beta_i = a_0 + a_1 i + a_2 i^2 + a_3 i^3 + \dots + a_m i^m \quad [23]$$

Suponiendo que los  $\beta$  sigue el patrón descrito por [21] por ser el más apropiado y sustituyendo [21] en [20] se obtiene

$$BCTE_t = \alpha + \sum_{i=0}^k (a_0 + a_1 i + a_2 i^2) PBIR_{t-i} + \mu_t$$

$$BCTE_t = \alpha + a_0 \sum_{i=0}^k PBIR_{t-i} + a_1 \sum_{i=0}^k i PBIR_{t-i} + a_2 \sum_{i=0}^k i^2 PBIR_{t-i} + \mu_t \quad [24]$$

Si hacemos que

$$Z_{0t} = \sum_{i=0}^k PBIR_{t-i}$$

$$Z_{1t} = \sum_{i=0}^k iPBR_{t-i}$$

$$Z_{2t} = \sum_{i=0}^k i^2 PBIR_{t-i}$$

Reemplazando en [24] tenemos

$$BCTE_t = \alpha + a_0 Z_{0t} + a_1 Z_{1t} + a_2 Z_{2t} + \mu_t \quad [25]$$

Una vez estimado [25] por el método de mínimos cuadrados ordinarios puede estimarse los  $\beta$  originales de [20] de la siguiente manera

$$\hat{\beta}_0 = \hat{a}_0$$

$$\hat{\beta}_0 = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 + \hat{a}_2$$

$$\hat{\beta}_0 = \hat{a}_0 + 2\hat{a}_1 + 4\hat{a}_2$$

$$\hat{\beta}_0 = \hat{a}_0 + 3\hat{a}_1 + 9\hat{a}_2$$

.....

$$\hat{\beta}_0 = \hat{a}_0 + k\hat{a}_1 + k^2\hat{a}_2$$

### 5.2.2. ESTIMACIÓN

Los resultados de la estimación del modelo [25] y [20], se muestra en la Regresión

5.2. Obsérvese que:

- a) El efecto de corto plazo es de -0.029
- b) El de largo plazo es de -0.014
- c) Estos resultados no son estadísticamente significativos.

## RERESIÓN 5.2

Dependent Variable: BCTE  
 Method: Least Squares  
 Date: 10/28/13 Time: 07:43  
 Sample(adjusted): 1994:1 2013:1  
 Included observations: 77 after adjusting endpoints

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	61.82624	305.5753	0.202327	0.8402	
PDL01	-0.018528	0.023541	-0.787050	0.4338	
PDL02	-0.070546	0.076801	-0.918560	0.3614	
PDL03	0.007788	0.011790	0.660519	0.5110	
PDL04	0.022895	0.025153	0.910251	0.3657	
R-squared	0.071885	Mean dependent var	-518.7934		
Adjusted R-squared	0.020323	S.D. dependent var	715.8762		
S.E. of regression	708.5645	Akaike info criterion	16.02709		
Sum squared resid	36148585	Schwarz criterion	16.17929		
Log likelihood	-612.0430	F-statistic	1.394145		
Durbin-Watson stat	0.473256	Prob(F-statistic)	0.244626		
<b>Lag Distribution of PBIR</b>		<b>i</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Std. Error</b>	<b>T-Statistic</b>
*	.	0	-0.02945	0.07175	-0.41041
.	*	1	0.03691	0.05431	0.67968
.	*	2	-0.01853	0.02354	-0.78705
*	.	3	-0.05839	0.05479	-1.06568
.	*	4	0.05469	0.07682	0.71195
Sum of Lags		-	0.01477	0.00937	-1.57536

**Fuente: Anexo 02**  
**Elaboración Propia**

## CONCLUSIONES

- a) La balanza en cuenta corriente de la balanza de pagos depende de la renta nacional, del tipo de cambio real y de la demanda externa. Estos resultados, muestran además que son los factores externos los que explican más el desequilibrio de la balanza en cuenta corriente en la economía peruana
- b) Existe diferencias significativas en la importancia relativa de las causas que explican el desequilibrio de la balanza en cuenta corriente, según regímenes de gobierno. Así en el gobierno de Fujimori, relativamente la demanda externa explica más el comportamiento de la balanza en cuenta corriente; en el gobierno de Toledo, es el crédito interno; en el gobierno de García y Humala es el tipo de cambio real. Sin embargo, a nivel global el determinante más importante lo constituye la renta nacional.
- c) El efecto de corto plazo del determinante más importante de la balanza en cuenta corriente de la balanza de pagos es menor que el efecto de largo plazo denotando un ajuste aproximado de 4 trimestres. Es decir, el efecto de la renta nacional se trasmite a la balanza en cuenta corriente a lo largo de 4 trimestres.

## **RECOMENDACIONES**

- a) El Gobierno debe de diseñar políticas económicas que aporten a mejorar las deficiencias y desequilibrios en la Balanza en Cuenta Corriente, ya que este es un indicador económico que muestra la relación de nuestra actividad económica con el resto del mundo.
- b) El Gobierno debe elaborar o diseñar Estrategias para promover las exportaciones de todo tipo de bienes, principalmente de aquellos bienes donde tengamos ventajas comparativas y así mejorar la Balanza Comercial.
- c) El estado peruano debe preocuparse por dotar de condiciones económicas, y jurídicas, así como la infraestructura necesaria para el surgimiento de empresas competitivas y solidas: para lo cual debe invertir en capital humano y favorecer la inversión privada.

## **BIBLIOGRAFÍA**

- Asiain, A. (2011) "Tipo de cambio, precios internacionales y retenciones en un modelo estructuralista de corto plazo" Revista Economía, Vol. ° 35, N° 29, Universidad de los Andes, Meridia.
- Baldwin, Richard (1987), "Politically realistic objective functions and trade policy", Economics Letters 24, 287-290. North-Holland
- Banco Central de Reserva del Perú (1980-2013) "Memoria Anual"
- Blanchard, Oliver (2006), "Macroeconomía", Edit. Prentice Hall.
- Calderón, G. (2001) "Análisis de la sensibilidad de las exportaciones e importaciones de Guatemala" Notas Monetarias, Banco de Guatemala, N° 25
- Diamand, Marcelo (1972), "La Estructura Productiva Desequilibrada Argentina y el Tipo de Cambio", Desarrollo Económico Vol. 12 N° 45.
- Feito, José Luis (2006) "Reflexiones sobre el déficit exterior" Cuadernos de Pensamiento político N° 11, Julio / Setiembre, España.
- Feito, José Luis (2006) "Reflexiones sobre el déficit exterior" Cuadernos de Pensamiento político N° 11, Julio / Setiembre, España.
- Khan, M. (1974), "Import and export demand in developing countries", IMF Staff Papers, 21, 678-693.
- Loza, G. (2000) "Tipo de cambio, Exportaciones e Importaciones: El caso de la economía boliviana" Banco Central de Bolivia.
- Meller, P. (1987) "Revisión de los enfoques teóricos sobre ajuste externo" Revista de la CEPAL N° 32, Santiago de Chile.

- Montaña, E., "Efectos del tipo de cambio en la balanza comercial del sector manufacturero: El caso de México 1990-2005" Universidad Autónoma de Ciudad Juárez.
- Orcutt Guy, Orcutt (1950), "Measurement of Price Elasticities in International
- Parkin, Michael (1995), "Macroeconomía", Edit. Addison Wesley Iberoamericana.
- Ramírez, A. y Rendón, H. (2003) "Condición Marshall-Lerner y Efecto curva J: Una aproximación al caso colombiano" Universidad EAFIT, Escritos de Economía N° 5.
- Salvador, M. y Yáñez, K. (1999) "Determinantes de las importaciones: Ecuador 1982.I – 1998.II" Banco Central de Ecuador, Nota técnica N° 54.
- Sastre, L. (2005) "Simultaneidad Exportaciones e Importaciones, Curva J y Condición Marshall-Lerner, en España" Tribuna de Economía, N° 824.
- Trade" The Review Economics and Statistics, Vol. XXXII, N° 2.
- <http://datos.bancomundial.org/indicador/FS.AST.PRVT.GD.ZS>
- <http://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/glosario/c.html>
- [http://www.mef.gob.pe/index.php?option=com\\_content&view=article&id=52%3Aconoce-los-conceptos-basicos-para-comprender-la-economia-del](http://www.mef.gob.pe/index.php?option=com_content&view=article&id=52%3Aconoce-los-conceptos-basicos-para-comprender-la-economia-del)
- <http://www.mflor.mx/materias/temas/economia/economia.htm>

# **ANEXOS**

## ANEXO 01

### Derivación Matemática de la Condición Marshall-Lerner

Si definimos la balanza de pagos como:

$$B = X_p - M$$

Siendo  $B$  la balanza comercial,  $X$  las exportaciones,  $M$  las importaciones, y  $p$  los precios internacionales.

Una devaluación mejorará la balanza comercial únicamente si:

$$\frac{dB}{dp} > 0$$

Siendo la elasticidad de las exportaciones  $Ex$ , y la de las importaciones  $Em$ . En la inecuación puede expresarse así:

$$1 + Ex - Em \frac{M}{pX} < 0$$

Si el saldo inicial es igual a cero, es decir  $M = pX$ , entonces:

$$1 + Ex - Em < 0$$

$$|Ex| + |Em| > 1$$

## ANEXO 02

**Cuadro 01: Balanza en cuenta corriente y sus determinantes**

Año/Trim.	BCTE	PBIR	CSP	ITCRM	PGBRU	CE
93T1	-424,1	20730,8	1731,3	103,5	238726,0	-79,8
93T2	-636,4	22449,2	1981,3	105,1	240363,0	135,3
93T3	-663,5	21930,1	2051,6	104,3	242825,0	-104,8
93T4	-740,4	22264,5	2209,3	101,6	245157,0	186,3
94T1	-493,5	23126,9	2358,2	92,2	248574,0	335,8
94T2	-680,2	25427,9	2668,7	91,8	252248,0	44,3
94T3	-540,8	24481,7	2668,3	96,3	255968,0	95,3
94T4	-986,8	25541,0	2878,2	90,1	258184,0	-339,0
95T1	-990,2	25846,6	3092,0	95,0	259318,0	207,0
95T2	-1184,1	28241,9	3545,7	95,5	261086,0	164,0
95T3	-1129,8	26593,9	3502,9	93,2	264444,0	437,0
95T4	-1320,5	26381,5	3676,8	93,8	265989,0	35,0
96T1	-653,2	25912,6	3836,1	92,4	269017,0	-151,3
96T2	-1046,4	28962,8	4516,6	93,6	270395,0	330,0
96T3	-907,8	27016,2	4523,9	94,6	272642,0	-219,8
96T4	-1036,5	27868,3	4956,9	95,2	275471,0	35,7
97T1	-622,7	27430,9	5173,3	93,7	279315,0	697,3
97T2	-749,1	31133,1	6135,0	93,2	282613,0	327,1
97T3	-895,5	28898,2	5895,0	91,2	284906,0	439,0
97T4	-1100,8	29831,7	6305,2	90,5	288003,0	1007,5
98T1	-1026,2	28100,7	6208,0	90,4	290348,0	151,5
98T2	-1041,1	30298,6	7029,4	91,5	292562,0	406,0
98T3	-732,5	28813,9	7050,4	96,0	294735,0	223,0
98T4	-536,2	29309,1	7518,1	100,3	297672,0	-852,0
99T1	-311,1	27724,3	7436,1	102,0	298606,0	-167,4
99T2	-383,4	30683,7	8459,1	99,2	298657,0	-934,0
99T3	-241,5	28856,0	8049,0	101,5	304272,0	-448,0
99T4	-443,9	30323,5	8417,2	101,9	308317,0	73,0
00T1	-380,5	29721,8	8044,0	101,5	312542,0	-194,0
00T2	-514,6	32470,7	8595,5	101,9	315650,0	-119,0
00T3	-118,0	29373,7	7656,7	99,8	316749,0	-208,0
00T4	-532,8	29490,7	7639,1	100,2	317688,0	-214,0
01T1	-549,8	28463,4	7242,7	99,1	320100,0	-20,0
01T2	-295,0	32086,6	7984,8	98,7	322235,0	-14,0
01T3	-179,3	29914,7	7232,4	98,5	323720,0	187,0
01T4	-178,6	30852,4	7170,9	97,4	324161,0	36,0
02T1	-333,0	29400,2	6733,0	96,3	325891,0	40,0
02T2	-292,5	34169,8	7591,4	97,7	328303,0	34,0
02T3	-180,4	31506,0	6903,5	100,3	331081,0	-220,1
02T4	-287,8	32326,0	6981,6	98,2	334554,0	-647,9
03T1	-492,4	31370,9	6578,0	98,3	336308,0	114,3
03T2	-158,3	35723,6	7325,4	102,4	340795,0	-99,4

03T3	-169,3	32342,8	6455,7	102,4	345165,0	211,6
03T4	-109,9	33107,5	6428,7	104,6	349680,0	-79,1
04T1	-65,1	32675,6	6160,0	103,2	351975,0	112,0
04T2	-165,9	36855,4	6770,5	102,7	353516,0	254,0
04T3	223,5	33927,6	6048,4	101,0	353808,0	52,3
04T4	67,2	35682,7	6140,8	102,5	356183,0	-188,4
05T1	156,4	34648,8	5860,6	102,0	358872,0	291,6
05T2	118,0	39372,6	6535,7	100,6	363550,0	-246,4
05T3	385,8	36217,5	5971,2	105,4	367037,0	17,4
05T4	498,7	38401,1	6343,5	107,6	371811,0	-299,1
06T1	-174,8	37305,0	6160,9	104,8	373227,0	-586,6
06T2	481,6	41667,3	6803,7	104,2	374520,0	-890,4
06T3	1347,0	39372,9	6347,2	105,1	375451,0	-383,9
06T4	1258,6	41800,3	6661,5	105,5	378330,0	632,2
07T1	12,9	40506,6	6453,3	105,1	382040,0	236,5
07T2	288,0	45074,2	7272,1	106,7	386977,0	751,5
07T3	450,5	42912,6	7115,6	107,0	391767,0	-1338,2
07T4	769,1	45913,5	7871,0	104,2	392205,0	2415,1
08T1	-997,9	44675,6	7949,1	101,5	392786,0	3700,3
08T2	-1800,3	50347,1	9282,8	105,0	389239,0	147,9
08T3	-1465,6	47584,8	9121,1	102,8	383626,0	-633,0
08T4	-1021,6	48897,8	10029,5	99,3	375388,0	-2653,2
09T1	-631,5	45524,8	10000,2	99,2	366124,0	-1571,1
09T2	-206,2	49743,7	11527,4	99,8	364573,0	-970,1
09T3	-59,0	47305,2	11282,1	99,9	364557,0	-928,5
09T4	173,9	50581,8	11872,4	99,9	366107,0	1384,6
10T1	-607,7	48339,7	11048,3	96,7	368033,0	532,1
10T2	-401,8	54716,4	12336,2	94,4	371779,0	-490,5
10T3	-980,8	51784,5	11641,5	96,4	373275,0	1424,8
10T4	-635,1	55238,5	12428,6	99,0	372529,0	-1723,9
11T1	-1235,3	52474,2	11893,7	99,6	374264,0	-820,9
11T2	-1361,1	58467,2	13466,8	101,2	374628,0	977,4
11T3	49,2	55218,0	12923,8	98,4	376862,0	-1210,8
11T4	-793,6	58335,1	14019,2	93,8	376462,0	-252,3
12T1	-671,1	55671,5	13672,4	94,0	376462,0	-335,9
12T2	-1926,7	62198,2	15520,6	91,4	374731,0	1077,1
12T3	-2625,5	58926,5	14987,2	90,4	377028,0	305,3
12T4	-1912,7	61800,1	15914,6	89,1	375870,0	1181,5
13T1	-2662,4	58242,0	15257,6	88,1	377301,0	615,6

Fuente: Cifras Oficiales BCR

### ANEXO 03

**Cuadro 01: Balanza en cuenta corriente y sus determinantes estandarizadas**

Año/Trim.	BCTE	PBIR	CSP	ITCRM	PGBRU	CE
93T1	0,143	-1,467	-1,723	0,983	-1,939	-0,118
93T2	-0,162	-1,312	-1,649	1,323	-1,904	0,143
93T3	-0,201	-1,359	-1,628	1,161	-1,851	-0,149
93T4	-0,312	-1,328	-1,581	0,593	-1,801	0,205
94T1	0,043	-1,250	-1,537	-1,345	-1,728	0,387
94T2	-0,226	-1,043	-1,445	-1,412	-1,650	0,032
94T3	-0,025	-1,128	-1,445	-0,497	-1,570	0,095
94T4	-0,667	-1,032	-1,383	-1,781	-1,523	-0,434
95T1	-0,672	-1,005	-1,320	-0,761	-1,499	0,230
95T2	-0,951	-0,789	-1,185	-0,648	-1,461	0,178
95T3	-0,873	-0,937	-1,198	-1,126	-1,389	0,510
95T4	-1,148	-0,957	-1,146	-0,999	-1,356	0,021
96T1	-0,187	-0,999	-1,099	-1,306	-1,292	-0,205
96T2	-0,753	-0,723	-0,897	-1,056	-1,262	0,380
96T3	-0,553	-0,899	-0,895	-0,837	-1,214	-0,289
96T4	-0,739	-0,822	-0,767	-0,721	-1,154	0,022
97T1	-0,143	-0,862	-0,703	-1,026	-1,072	0,827
97T2	-0,325	-0,527	-0,418	-1,135	-1,001	0,376
97T3	-0,536	-0,729	-0,489	-1,538	-0,952	0,512
97T4	-0,831	-0,645	-0,367	-1,689	-0,886	1,204
98T1	-0,724	-0,801	-0,396	-1,705	-0,836	0,163
98T2	-0,745	-0,603	-0,153	-1,484	-0,789	0,472
98T3	-0,301	-0,737	-0,147	-0,555	-0,742	0,250
98T4	-0,018	-0,692	-0,008	0,326	-0,679	-1,058
99T1	0,306	-0,835	-0,032	0,688	-0,659	-0,225
99T2	0,202	-0,568	0,271	0,100	-0,658	-1,157
99T3	0,406	-0,733	0,149	0,576	-0,538	-0,566
99T4	0,115	-0,601	0,259	0,661	-0,452	0,067
00T1	0,206	-0,655	0,148	0,573	-0,362	-0,257
00T2	0,013	-0,407	0,311	0,654	-0,295	-0,166
00T3	0,584	-0,686	0,033	0,230	-0,272	-0,274
00T4	-0,013	-0,676	0,028	0,316	-0,252	-0,282
01T1	-0,038	-0,769	-0,090	0,079	-0,200	-0,046
01T2	0,329	-0,441	0,130	-0,006	-0,155	-0,038
01T3	0,496	-0,637	-0,093	-0,037	-0,123	0,206
01T4	0,497	-0,553	-0,111	-0,269	-0,114	0,022
02T1	0,275	-0,684	-0,241	-0,489	-0,077	0,027
02T2	0,333	-0,253	0,014	-0,213	-0,025	0,020
02T3	0,494	-0,494	-0,190	0,332	0,034	-0,289
02T4	0,340	-0,420	-0,167	-0,104	0,108	-0,809
03T1	0,045	-0,506	-0,287	-0,087	0,146	0,118
03T2	0,526	-0,113	-0,065	0,757	0,242	-0,142

03T3	0,510	-0,418	-0,323	0,755	0,335	0,236
03T4	0,596	-0,349	-0,331	1,212	0,431	-0,118
04T1	0,660	-0,388	-0,410	0,933	0,480	0,115
04T2	0,515	-0,011	-0,229	0,817	0,513	0,287
04T3	1,076	-0,275	-0,443	0,469	0,520	0,042
04T4	0,851	-0,117	-0,416	0,780	0,570	-0,251
05T1	0,979	-0,210	-0,499	0,691	0,628	0,333
05T2	0,924	0,217	-0,299	0,400	0,728	-0,321
05T3	1,310	-0,068	-0,466	1,382	0,802	0,000
05T4	1,473	0,129	-0,356	1,841	0,904	-0,385
06T1	0,502	0,030	-0,410	1,252	0,934	-0,735
06T2	1,448	0,424	-0,220	1,137	0,962	-1,104
06T3	2,694	0,217	-0,355	1,311	0,982	-0,488
06T4	2,567	0,436	-0,262	1,402	1,043	0,747
07T1	0,773	0,319	-0,323	1,330	1,123	0,266
07T2	1,169	0,731	-0,081	1,651	1,228	0,892
07T3	1,403	0,536	-0,127	1,704	1,330	-1,649
07T4	1,862	0,807	0,097	1,134	1,340	2,916
08T1	-0,683	0,695	0,120	0,588	1,352	4,479
08T2	-1,839	1,208	0,515	1,294	1,276	0,158
08T3	-1,357	0,958	0,467	0,840	1,157	-0,791
08T4	-0,717	1,077	0,736	0,126	0,981	-3,248
09T1	-0,155	0,772	0,728	0,107	0,783	-1,932
09T2	0,457	1,153	1,180	0,222	0,750	-1,201
09T3	0,669	0,933	1,108	0,243	0,749	-1,151
09T4	1,005	1,229	1,283	0,257	0,782	1,662
10T1	-0,121	1,026	1,038	-0,408	0,823	0,626
10T2	0,175	1,602	1,420	-0,882	0,904	-0,618
10T3	-0,659	1,337	1,214	-0,471	0,935	1,711
10T4	-0,161	1,649	1,447	0,061	0,920	-2,118
11T1	-1,025	1,400	1,289	0,181	0,957	-1,020
11T2	-1,206	1,941	1,755	0,511	0,964	1,167
11T3	0,825	1,647	1,594	-0,059	1,012	-1,494
11T4	-0,389	1,929	1,919	-1,003	1,004	-0,328
12T1	-0,212	1,688	1,816	-0,969	1,004	-0,430
12T2	-2,021	2,278	2,364	-1,507	0,967	1,288
12T3	-3,028	1,982	2,206	-1,709	1,016	0,350
12T4	-2,001	2,242	2,481	-1,968	0,991	1,415
13T1	-3,081	1,921	2,286	-2,185	1,021	0,727

Fuente: Cifras Oficiales BCR