

## SEGUNDA SECCIÓN

### 1. Evolución y Resultados de los Índices Macroeconómicos

La economía peruana creció a una tasa de 4,1 en el año 2003, acumulando al mes de diciembre último, treinta meses de crecimiento continuo. De este modo, el Perú se mantiene como uno de los países que en los últimos dos años ha registrado un mayor crecimiento económico en la región (primero en el año 2002 y segundo en 2003). En términos generales, el año 2003 ha sido favorable para Latinoamérica, ya que se obtuvo mayores flujos de capitales provenientes del exterior por la recuperación de confianza de los inversionistas internacionales, lo que se asocia a la aplicación de políticas fiscales prudentes por parte de Brasil, el país líder de la región. De igual modo, las grandes economías mostraron un mayor crecimiento, especialmente EE.UU. y China.

Los motores del crecimiento peruano, por el lado de demanda, fueron la inversión privada (que aumentó 5,3%), las exportaciones (5,8%) y el consumo público (4,5%). Por el lado sectorial, el crecimiento se sustentó en la dinámica de los sectores no primarios, situación no observada desde 1997. Los factores que influyeron en dicha tendencia fueron el ATPDEA, los programas de vivienda impulsados por el Estado y el gasto público. Los sectores primarios no se desempeñaron satisfactoriamente, a excepción de la minería. Particularmente, la pesca disminuyó a tasas similares a las del año 1998, en que se presentó el Fenómeno El Niño.

Desde el año 2002, el Banco Central de Reserva del Perú anuncia una meta explícita de inflación. Durante el año 2003, la inflación acumulada ascendió a 2,48%, situándose dentro del rango anunciado (desde 1,5% hasta 3,5%). Los principales factores que influyeron en dicho aumento fueron la evolución de los precios de los combustibles y de los productos agrícolas.

Por su parte, el tipo de cambio mostró una apreciación frente al dólar estadounidense de 1,1% en promedio, lo que estaría explicado por la mayor oferta de dólares en la economía.

Las tasas de interés, tanto en moneda nacional como extranjera, registraron mayores reducciones por efecto de la disminución de las tasas de interés internacional y la política expansiva aplicada durante el segundo semestre por el BCRP. Así, la tasa de interés interbancaria disminuyó de 3,8% en enero a 2,5% en diciembre.

Con respecto a las cuentas externas, la balanza comercial mostró un resultado positivo en US\$ 731 millones, lo que influyó en la reducción del déficit en cuenta corriente a 1,7% del PBI. Este influjo de divisas, entre otros factores, ha originado un aumento de las RIN, que al cierre del 2003 registraron un monto equivalente a 14,8 meses de importaciones de bienes.

En el sector fiscal, se logró mejorar los indicadores fiscales respecto al 2002, reduciendo el déficit económico del Sector Público No Financiero (SPNF) de 2,3% a 1,8% del PBI, cumpliéndose con la meta comprometida por el programa económico. Los ingresos corrientes del año 2003 registraron un valor de S/. 31 551 millones (14,9% del PBI), monto mayor en 0,5 puntos porcentuales al PBI registrado en el 2002. Este resultado obedece principalmente a la mejora de la actividad económica, que se refleja en una mayor recaudación del Impuesto a la Renta y del IGV - aumento de la alícuota en un punto porcentual a partir de agosto - además de las medidas, administrativas y de fiscalización, implementadas por la SUNAT. Por otro lado, los gastos totales del Gobierno Central ascendieron a S/. 35 426 millones (16,7% del PBI). El gasto no financiero del gobierno central ascendió a 14,8% del PBI, mayor en 0,1 puntos porcentuales al ejecutado en el 2002 (lo que supone una variación real de 5,2%), lo que se asocia al incremento en el gasto corriente (5,9% en términos reales) y, en menor medida, al crecimiento del gasto de capital (1,0% en términos reales), el mismo que revirtió la caída experimentada en el año anterior.

El stock de la deuda pública al cierre del 2003 ascendió a US\$ 28 907 millones, de los cuales US\$ 22 768 millones corresponden a deuda externa y US\$ 6 139 millones a deuda interna, lo que implica un aumento de la deuda total, como porcentaje del PBI de 47% en el 2002 a 47,4% en el 2003. No obstante, cabe resaltar que el aumento de la deuda externa se explica por las operaciones de pre - financiamiento ante la caída de las tasas de interés.

## **PANORAMA MACROECONÓMICO**

### **I. DINAMISMO ECONÓMICO**

En 2003, el PBI creció 4,1%, acumulando al mes de diciembre último treinta meses consecutivos de crecimiento. El Valor Agregado Bruto (VAB), que excluye el impacto del incremento de impuestos y, por ende, es un mejor reflejo del dinamismo propio de la actividad económica, se expandió 3,8% en 2003. La demanda interna, por su parte, creció 3,6%. En el 2002, los motores del crecimiento fueron las exportaciones y el consumo privado, mientras que en 2003 las principales fuentes del crecimiento fueron el aumento de la inversión privada (5,3%), las exportaciones (5,8%) y el consumo público (4,5%).

Por el lado sectorial, el crecimiento se sustentó en los sectores no primarios, situación no observada desde 1997. Los sectores no primarios fueron impulsados por factores puntuales: el impulso del ATPDEA sobre el sector exportador no tradicional, los programas de vivienda del Estado y el mayor gasto público. De otro lado, con excepción de la minería, el 2003 no fue un buen año para las actividades primarias. La pesca registró una caída de 13,4 % afectada por las condiciones oceanográficas adversas, el mantenimiento de la veda de anchoveta en los primeros meses del año y la pesca restringida en los meses siguientes; mientras que el agro fue afectado por la ausencia de lluvias y escasez de recursos hídricos durante el segundo semestre del año. Dichos comportamientos repercutieron en el desempeño negativo de la manufactura procesadora de recursos primarios.

El dinamismo de la economía no fue uniforme a lo largo del año. Luego de un buen primer trimestre en que el PBI se expandió 6,3%, la actividad económica se desaceleró para crecer por debajo de 3,0% en el cuarto trimestre. La manufactura no primaria que creció 8,5% en el primer trimestre, se expandió apenas 2,1% en el resto del año. Otro reflejo de la desaceleración fue que la mejora de los niveles de empleo se detuvo. Así, en el cuarto trimestre, el número de ocupados en Lima Metropolitana se redujo en 1,8% respecto del cuarto trimestre de 2002.

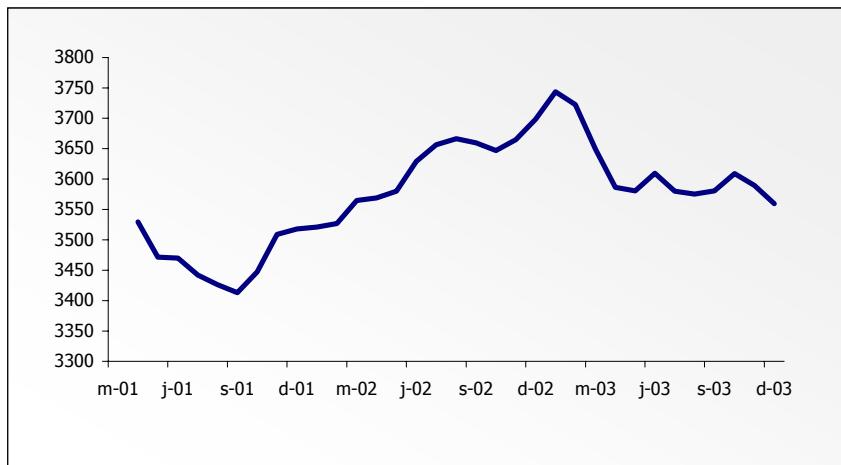
Por otra parte, la inflación acumulada fue 2,48%. Los productos que tuvieron una mayor incidencia en dicho aumento fueron el petróleo y la papa ante el retraso de siembras y un menor rendimiento de los cultivos. Por otro lado, el tipo de cambio se apreció en 1,1% en promedio respecto al dólar norteamericano, lo que estaría explicado por una mayor oferta de dólares y por la pérdida de valor del dólar en relación a otras monedas fuertes, como el euro.

## INDICADORES MACROECONÓMICOS BÁSICOS

CONCEPTO	2002	2003
PBI (mill. S/. 1994)	127 007,0	132 153,0
PBI (mill. US\$)	56 927,0	60 993,0
PBI (Var. %)	4,9	4,1
Demanda Doméstica (Var. %)	4,1	3,6
Consumo Privado (Var %)	4,5	3,2
Inversión Bruta Interna (Var %)	0,1	5,3
Resultado Económico del Sector Público N.F. (Mill. S/.)	( 4 526,0)	( 3 728,0)
Resultado Económico del Gobierno Central (Mill. S/.)	( 4 263,0)	( 3 738,0)
Resultado Económico del Sector Público N.F. (% PBI)	( 2,3)	( 1,8)
Resultado Económico del Gobierno Central (% PBI)	( 2,1)	( 1,8)
Ingresos Por Privatización (Mill. S/.)	1 477,0	178,0
Balanza Comercial (Mill.US\$)	306,0	731,0
Balanza en Cuenta Corriente (Mill.US\$)	( 1 127,0)	( 1 061,0)
Rin BCRP (Mill. US\$)	9 598,0	10 194,0
Inflación (fin de periodo Anual)	1,5	2,5
Tipo de Cambio Real Multilateral (94=100)	100,0	104,0
TC promedio bancario (S/. X US\$)	3,5	3,5
Liquidación Total del Sistema Bancario (Saldos Mill.S/.)	52 198,0	52 744,0
Emisión Primaria (Saldos Mill. S/.)	6 759,0	7 441,0
TAMN (% Prom. Anual)	20,8	21,0
TAMEX (%Prom. Anual)	10,1	9,7
Indice General Bursátil (Base: 1991=100)	1 392,0	2 435,0

Fuente: BCRP

## OCUPADOS EN LIMA METROPOLITANA (En Miles)



Fuente: INEI

### A. Demanda y Oferta Globales

La demanda global creció 3,9% en el año 2003. La demanda interna aumentó 3,6%, mientras que las exportaciones 5,8%. Los componentes que influyen en el crecimiento de la demanda interna en dicho crecimiento fueron la inversión privada (5,3%), el consumo público (4,5%) y, en menor medida, el consumo privado (3,2%).

**DEMANDA Y OFERTA GLOBALES**  
(Variación Porcentual Real)

	2001	2002	Evolución Trimestral del 2003				2003
			I	II	III	IV	
<b>I Oferta Global</b>	0,6	4,5	6,4	3,4	3,4	2,7	3,9
1 P.B.I.	0,3	4,9	6,3	3,7	3,5	2,9	4,1
2 Importaciones 2/	2,6	2,4	6,9	1,4	3,1	1,8	3,2
<b>II Demanda Global</b>	0,6	4,5	6,4	3,4	3,4	2,7	3,9
1 Demanda Interna	- 0,5	4,1	6,2	2,6	3,7	2,2	3,6
a. Consumo Privado	1,4	4,5	4,5	3,0	2,9	2,6	3,2
b. Consumo Público	0,1	1,6	6,4	3,0	2,1	6,7	4,5
c. Inversión Bruta Interna	- 7,6	3,7	13,4	1,0	8,1	- 1,9	4,5
Inversión Bruta Fija	- 8,2	- 0,7	6,7	4,5	5,3	4,4	5,2
i. Privada	- 4,5	0,1	7,0	5,1	6,4	2,7	5,3
ii. Pública	- 22,9	- 4,8	5,0	1,9	- 0,5	11,7	5,0
2 Exportaciones 2/	7,1	6,8	7,6	8,2	2,1	5,7	5,8

Preliminar

2/ Comprende bienes y servicios no financieros

Fuente: BCRP

El crecimiento de la demanda interna en 2003, estuvo sustentado principalmente por un incremento de 5,3% en la inversión privada con respecto al año 2002, impulsado por proyectos mineros y el Proyecto de Camisea, así como por la mayor inversión en el sector construcción. El incremento de la inversión pública fue de 5,0%, lo que se explica por el incremento del gasto de capital del gobierno central, de los gobiernos locales y, en particular, de las empresas estatales (entre las que destacan las empresas eléctricas, en especial EGESEN, debido al proyecto Yuncán).

La menor expansión del consumo privado estuvo ligada al menor crecimiento de los ingresos familiares con respecto al año 2002. De acuerdo con APOYO Opinión y Mercado, el ingreso familiar registró un aumento de 3,6% en 2003, a diferencia de una variación de 4,5% en el 2002. Algunos factores importantes que incidieron en la evolución del consumo privado fueron el crecimiento de los créditos de consumo (aumentaron 16,2% en 2003) y la mayor importación de bienes de consumo duradero (aumentaron 10,4%).

**INGRESO MENSUAL FAMILIAR PROMEDIO EN LA GRAN LIMA <sup>1/</sup>**  
(En US\$)

AÑOS	NIVELES SOCIOECONÓMICOS					TOTAL GRAN LIMA
	A	B	C	D	E	
2001	3 018	871	347	180	126	401
2002	3 254	816	322	192	143	419
2003	3 498	890	353	203	146	434
Variación Porcentual (%)						
2002	7,8	6,3	-7,2	6,7	13,5	4,5
2003	7,5	9,1	9,6	5,7	2,1	3,6

Fuente: APOYO Opinión y Mercado S.A.

<sup>1/</sup> Lima Metropolitana y distritos periféricos

Con respecto al consumo público, su aumento es explicado por los mayores salarios a los trabajadores del sector Educación, la elevación de los ranchos para policías y militares y las mayores obligaciones previsionales derivadas de fallos del Tribunal Constitucional y de normas específicas del Congreso de La República.

Las exportaciones crecieron 5,8%, debido a un crecimiento en las exportaciones tradicionales y no tradicionales. Particularmente, por el lado de las exportaciones tradicionales, el volumen exportado del oro, la plata y el zinc sobrepasó la caída en el volumen exportado del plomo y del cobre. Del mismo modo, las mayores exportaciones no tradicionales, reflejadas en un gran dinamismo de las exportaciones textiles asociadas al ATPDEA y de las mayores exportaciones

agropecuarias (principalmente espárragos), químicas y pesqueras, impulsaron el crecimiento del sector.

Con respecto a las importaciones, éstas crecieron a una tasa de 3,2%. Sin embargo, cabe señalar que se dio un incremento de la importación de insumos (sobre todo combustibles), de bienes de capital y de consumo.

#### **AHORRO E INVERSIÓN** (Porcentaje del PBI)

CONCEPTO	2002	2003
<b>Brecha Privada</b>	0,3	0,0
Ahorro Privado	15,3	15,5
Inversión Privada	15,6	15,5
<b>Brecha Pública</b>	( 2,3)	( 1,7)
Ahorro Público	0,6	1,2
Inversión Pública	2,8	2,9
<b>Brecha Externa</b>	( 2,0)	( 1,7)
Ahorro Interno	15,9	16,7
Inversión Total	18,4	18,4

Fuente: BCR

En lo que respecta a la evolución de la brecha externa en la economía, la inversión total (privada y pública) y el ahorro interno (privado y público) han aumentado como proporción del producto, lo que ha permitido reducir en 0,3 puntos porcentuales el déficit externo como porcentaje del PBI.

#### **B. Sectores Primarios**

#### **PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES** (Variación porcentual real)

Sectores	2001	2002	I	II	III	IV	2003
Agropecuario	0,5	5,7	2,1	3,7	2,3	( 0,3)	2,2
Agrícola	( 2,3)	6,1	1,0	3,8	1,9	( 1,8)	1,8
Pecuario	4,6	5,3	4,0	3,8	3,1	1,3	3,0
Pesca	( 11,1)	5,7	( 15,0)	( 15,8)	( 9,2)	( 11,4)	( 13,4)
Minería e Hidrocarburos	11,2	11,6	4,5	10,8	7,5	4,2	6,7
Minería	13,6	12,3	5,6	12,0	9,0	4,8	7,8
Hidrocarburos	( 2,0)	0,6	( 6,2)	( 1,2)	( 7,3)	( 3,1)	( 4,5)
Manufactura	0,3	4,2	6,4	1,1	2,0	( 0,2)	2,2
Procesadores Recursos Primarios	( 2,3)	( 0,5)	( 2,2)	( 2,6)	( 0,9)	( 5,2)	( 2,8)
Resto de Industria	1,0	5,6	8,5	2,2	2,8	1,2	3,6
Electricidad y Agua	1,1	5,1	4,7	4,0	4,5	3,6	4,2
Construcción	( 6,7)	7,9	5,2	6,9	3,3	4,1	4,8
Comercio	1,1	4,6	8,0	2,7	3,2	0,7	3,6
Otros Servicios	( 0,3)	3,8	6,1	3,9	3,2	4,9	4,5
<b>PBI</b>	0,3	4,9	6,3	3,7	3,5	2,9	4,1
<b>VAB Sectores Primarios</b>	2,8	6,5	1,8	4,0	3,4	0,1	2,5
<b>VAB Sectores No Primarios</b>	( 0,2)	4,5	6,8	3,6	3,2	3,4	4,2

### **B.1.Sector Agropecuario**

En el 2003, el sector Agropecuario creció 2,2%. El leve crecimiento del sector es explicado por el incremento de la producción pecuaria (3,0%) y agrícola (1,8%). El año evaluado se caracterizó por presentar un primer semestre con condiciones climáticas favorables y suficiente disponibilidad de recursos hídricos en la costa, para luego mostrar un segundo semestre seriamente limitado por el déficit de lluvias en la sierra, hecho que afectó los cultivos en desarrollo, al programa de siembras y al dinamismo de la producción.

Los productos que aportaron en mayor proporción al crecimiento del sector en el 2003 fueron el maíz amarillo duro (5,7%), caña de azúcar (5,0%) y carne de ave (4,4%). La mayor producción de maíz amarillo duro se debió a la mayor demanda, generada a través de las cadenas productivas que impulsa el Ministerio de Agricultura. En el caso del azúcar, el crecimiento es explicado por la mayor producción de las empresas Laredo y Cartavio, observándose también un aumento en el área sembrada de la empresa Casagrande. De otro lado, la mayor producción de carne de ave se sustenta en el proceso de mediano plazo por el que viene atravesando el sector avícola el cual ha duplicado su producción en los últimos 10 años.

Las menores siembras de papa en los departamentos de Pasco (-14,0%), Junín (-13,7%) y Huancavelica (-18,4%) determinaron que la producción de este importante cultivo registrara una contracción del orden del 4,7%, incidiendo sobre el moderado crecimiento del sector en su conjunto.

### **B.2.Sector Pesquero**

La actividad pesquera en 2003 registró una contracción de 13,4% con respecto al año anterior. Este resultado es explicado por la menor extracción de especies destinadas a la transformación de harina y aceite de pescado, principalmente de anchoveta (-36,2%), que mostró una escasa disponibilidad y un alto porcentaje de especímenes juveniles, por lo cual el Ministerio de la Producción estableció períodos de veda y suspensión de actividades, que en conjunto sumaron ciento noventa y dos días. Este resultado fue contrarrestado por el crecimiento de la pesca para consumo humano directo (3,5%), basado en la mayor extracción destinada a la industria del enlatado (49,2%), curado (18,4%) y al consumo en estado fresco (4,2%).

La mayor producción de enlatado y curado se debe al mayor desembarque de especies como la caballa (779%), jurel (477%) y sardina (116%), lo cual fue resultado de disposiciones y normas emitidas por el Ministerio de la Producción dirigidas a revitalizar las actividades de la industria Conservera, Congeladora y de Curados, asegurando el abastecimiento continuo de los recursos antes indicados. Entre estas medidas se tiene el D.S. N° 001-2002-PRODUCE que establece la exoneración del pago por concepto de derechos de pesca a los volúmenes de extracción de sardina y/o jurel y/o caballa a las embarcaciones que destinen dichos recursos al consumo humano directo.

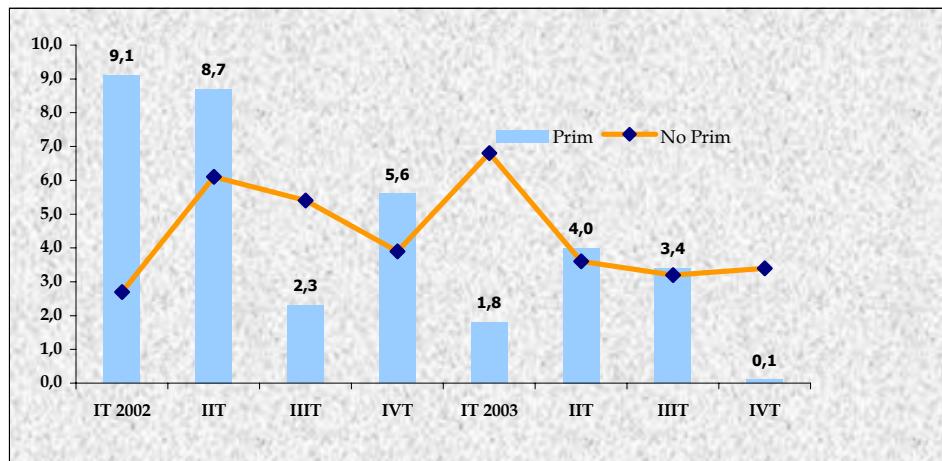
### **B.3.Sector Minería e Hidrocarburos**

En 2003, el sector minería e hidrocarburos continuó su tendencia al alza al crecer 6,7%. El mayor dinamismo del sector se sustentó básicamente en el reinicio de las operaciones de la minera Tintaya a partir del cuarto trimestre de 2003 (luego de aproximadamente veinte meses de paralización) y en la rápida recuperación de las cotizaciones de los metales en el mercado internacional, principalmente del oro, zinc y cobre. En este contexto, el sub sector minería metálica, creció 7,8% alentado principalmente por la mayor extracción de oro y zinc, cuyos niveles de producción aumentaron 13,4% y 12,0%, respectivamente. En el nivel de empresas, la principal minera aurífera del país, Yanacocha, incrementó su nivel de producción en 22,2%, mientras que, en lo que respecta a la producción de zinc, Antamina, Atacocha y Milpo incrementaron sus niveles de producción en 53,9%, 5,1% y 4,1%, respectivamente. En el caso del cobre, a pesar de la fuerte recuperación de su cotización, la extracción del metal cayó 2,7% debido básicamente a la menor producción de Antamina (-21,5%).

Por su parte, el sub sector hidrocarburos cayó 4,5% debido a la menor extracción de petróleo crudo, que disminuyó 5,7% como consecuencia de la menor extracción del recurso de los Lotes 1AB y 8 pertenecientes a la empresa Pluspetrol, principal productora de crudo del país. Sin embargo, el pobre desempeño de la producción de crudo fue atenuado por el fuerte incremento en la extracción de gas natural que aumentó 18,5% como resultado de la mayor extracción de los Lotes 31C y Z-2B de las contratistas Aguaytía y Petrotech, respectivamente.

### C. Sectores No Primarios

**VAB PRIMARIO Y NO PRIMARIO  
(VARIACIÓN PORCENTUAL REAL ANUAL)**



FUENTE: INEI, BCRP

#### C.1. Sector Manufactura

La producción manufacturera en el 2003 alcanzó un crecimiento sustentado en el desempeño de la industria no primaria, que creció 3,6%, atenuado por la contracción de 2,8% de la industria procesadora de recursos primarios.

##### Primaria

La industria procesadora de recursos primarios registró una contracción de 2,8% debido principalmente a la menor producción de harina y congelados de pescado (-20,7%) y de derivados del petróleo (-2,2%), rubros que se contrajeron debido a la menor extracción pesquera (-13,4%) y demanda interna de derivados del petróleo (-3,7%), respectivamente. La producción de harina de pescado en 2003 alcanzó el nivel de 1,2 millones de toneladas, cifra menor en 35,9% a la registrada el año anterior (1,8 millones de toneladas). Similar comportamiento experimentó la producción de congelado que se contrajo en 10,9%, así como las gasolinas, kerosene y diesel 2 que disminuyeron en 5,8%. Atenuaron la menor producción primaria la mayor producción de azúcar (9,0%), que continúa recuperándose por quinto año consecutivo y la producción y procesamiento de carnes (3,6%).

##### No Primaria

El crecimiento de 3,6% en la industria no primaria se explica básicamente por la mayor producción de bienes intermedios en 4,8% y bienes de consumo en 2,6%, en tanto que la producción de los bienes de capital registró una reducción de 9,4%.

Las industrias de bienes intermedios con mayor incidencia en la producción industrial no primaria fueron las de otros productos elaborados de metal (16,7%), productos de arcilla y cerámica no refractaria (22,3%), imprenta (9,5%), sustancias químicas básicas (10,3%), fundición

de metales no ferrosos (21,0%), básicas de hierro y acero (6,7%), entre otros. En la producción de bienes de consumo destacaron las actividades de prendas de vestir (6,3%), tejidos y artículos de punto (7,3%), edición de periódicos, revistas y publicaciones periódicas (14,4%), muebles (8,3%), elaboración de productos lácteos (9,1%), entre otros. Contrarrestaron los resultados anteriores la menor producción de los siguientes rubros de bienes de capital: otros tipos de maquinaria de uso general (-40,2%), motores generadores y transformadores eléctricos (-10,1%), motores y turbinas, excepto para aeronaves, autos y motocicletas (-9,5%) e instrumentos y aparatos para medir, verificar y otros fines (-88,7%), entre otros.

Se observaron mayores crecimientos en las ramas orientadas al mercado externo como resultado del Acuerdo Comercial ATPDEA con los Estados Unidos y las relacionadas al sector construcción debido al mayor impulso de los programas de vivienda.

La tasa de utilización de la capacidad instalada promedio en el sector manufactura en el 2003 fue de 71,0% observando un alto margen de capacidad por utilizar en las industrias de harina y aceite de pescado (22,2%), maquinaria y equipo (24,1%), material de transporte (24,8%), maquinaria eléctrica (36,0%), cuero (48,5%) y productos farmacéuticos (51,5%). Entre las industrias que registraron un bajo margen de capacidad por usar se tiene a las industrias de alimentos para animales (94,0%), productos cárnicos (93,7%), plásticos (92,7%), sustancias químicas básicas (92,5%), entre los más importantes.

## C.2 Sector Construcción

En el 2003, la actividad constructora creció 4,8%. El comportamiento positivo del sector durante el año se explica por la edificación de viviendas asociadas a los programas Mivivienda y Techo Propio; la construcción, rehabilitación y mantenimiento de caminos vecinales, rurales y de herradura, así como la construcción de las carreteras Túnel - Kahuish - San Marcos, Cajamarca - San Marcos, Calapuja - Azángaro, Shiran - Otuzco, Ollantaytambo - Abra Málaga - Alfamayo y Asillo - Antón. Asimismo, en el 2003 destacó la rehabilitación y el mejoramiento de las carreteras Tingo María - Aguaytía - Pucallpa, Chalhuanca - Abancay, Huancayo - Imperial - Izcuchaca, Yura - Patahuasi - Santa Lucía; La Oroya - Huancayo, Puente Ricardo Palma - La Oroya, Rioja - Tarapoto e Ingenio - Chachapoyas.

Por otro lado, en el sector destacan las obras civiles que se vienen ejecutando para el tendido de los ductos que transportarán los líquidos y el gas desde Camisea hasta Lima y la construcción de parte de los tramos principales de distribución en Lima que tendrá una extensión aproximada de 61,6 kilómetros y de los ramales secundarios de 24,5 kilómetros en la Ciudad de Lima.

## D. Precios y Tipo de Cambio

En 2003, la inflación acumulada fue 2,48% y la promedio 2,3%; similar a la meta explícita de inflación (2,5% con un rango de +/- 1%) establecida por el BCRP. El análisis de la evolución de la inflación en el año 2003 puede dividirse en tres períodos: el primer período (enero - marzo) se caracteriza por el crecimiento de los precios, producto de una menor oferta y las dificultades en la fluidez de abastecimiento de productos perecibles, así como el incremento del precio de los combustibles, explicado principalmente por el aumento del precio internacional del petróleo debido al conflicto internacional en el Medio Oriente.

El segundo período (abril-julio) se caracteriza por una deflación parcial, la que se explica por una caída en los precios de los principales alimentos de origen nacional e importado, los cuales a su vez obedecen a la mayor oferta nacional y a la recesión de las principales economías mundiales.

Finalmente, el tercer período, correspondiente a los últimos cuatro meses del año, es también inflacionario como consecuencia del incremento de los precios de los alimentos y combustibles, debido principalmente a la menor oferta de productos en el mercado local y al aumento del precio internacional del trigo y del petróleo.

**INFLACIÓN, DEVALUACIÓN Y EMISIÓN**  
(Tasa de crecimiento promedio anual)

CONCEPTO	2001	2002	2003
IPC ( 1994= 100)	2,0	0,2	2,3
IPC - Combustibles (1994=100)	11,5	( 1,6)	25,2
IPC - Alimentos (1994=100)	4,9	0,2	0,8
IPM ( 1994=100)	1,4	( 1,1)	1,7
Emisión Primaria	8,8	12,6	10,3
Devaluación	0,5	0,3	( 1,1)

Fuente: INEI, BCRP

Los rubros que mostraron mayor incidencia en la variación de precios en el año 2003 fueron los grandes grupos de consumo: "Transporte y Comunicaciones" con 8,94%; explicado principalmente por los aumentos de precios del servicio de transporte (10,8%), combustibles y lubricantes (9,6%); y "Alimentos y Bebidas" con (1,9%); destacando los fuertes incrementos registrados en tubérculos y raíces (39,3%), hortalizas y legumbres frescas (4,6%), harina de trigo envasada (6,7%), grasa y aceites comestibles (4,1%). Asimismo, aunque en menor medida, el rubro "Especimiento, Diversión, Servicios Culturales y de Enseñanza" incidió en 2,0%, dentro del cual, resalta un incremento en los precios de los servicios de enseñanza (2,7%); y el de "Alquiler de vivienda, combustibles y electricidad" contribuyó en 1,9% (el que incluye un incremento en los precios de combustibles para el hogar en 8,6%).

Los principales rubros que incidieron a la baja de la inflación fueron: pescados y mariscos (-3,4%); bebidas no alcohólicas (-5,9%); huevos (-8,6%), frijol (-10,6%); tarifas de energía eléctrica (-4,6%); aparatos de recreo y cultura (-4,4%) y servicio de cabina de Internet (-12,6%).

En 2003, el tipo de cambio promedio fue S/. 3,479 por US\$ dólar y el de fin de período, S/. 3,464 por US\$ dólar.

El tipo de cambio promedio se apreció con respecto al año 2002 en 1,1% y en 1,45% hacia el fin de período, lo que estaría explicado principalmente por la mayor oferta de dólares, debido a la mejora de la balanza comercial y un mayor influjo de capitales, provenientes principalmente del financiamiento requerido por el sector público no financiero.

## El Sector Externo

El déficit en cuenta corriente en 2003 fue 1,7 % como porcentaje del PBI, lo que significó una caída de 0,3 puntos porcentuales respecto a 2002. Este menor déficit se relaciona con un superávit comercial que se observa desde el año 2002. Cabe mencionar que las exportaciones tradicionales han aumentado principalmente por el crecimiento de la demanda mundial y de los precios internacionales; mientras que las no tradicionales, por los beneficios bajo el Acuerdo Comercial del ATPDEA. De igual modo, se siguen acumulando reservas equivalentes a 14,8 meses de importaciones de bienes.

### A. Las Reservas Internacionales Netas

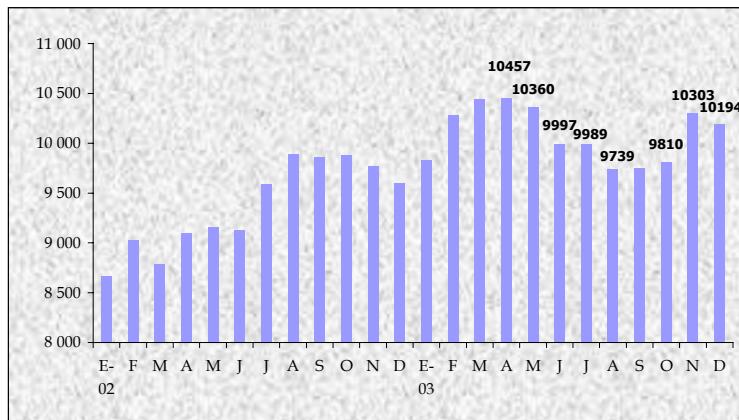
Desde la perspectiva de las operaciones del sistema financiero, el flujo de reservas internacionales netas (RIN) del BCR alcanzó la cantidad de US\$ 596 millones. Este aumento fue consecuencia de una mayor compra de dólares por parte del BCRP (US\$ 1 050 millones), intereses ganados (US\$ 285 millones) y por valuación de activos (US\$ 119 millones), atenuado por una disminución de depósitos del sistema financiero (US\$ 488 millones). Este nivel de reservas al cierre de 2003 representa alrededor de 14,8 meses de importación de bienes, cifra inferior a la registrada en el año 2002 (15,5 meses).

**BALANZA DE PAGOS**  
(En Millones de US\$)

CONCEPTO	2001	2002	I	II	III	IV	2003
<b>I BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	( 1 184,0)	( 1 206,0)	( 534,0)	( 224,0)	( 208,0)	( 151,0)	( 1 116,0)
1 Balanza Comercial	( 267,0)	207,0	( 23,0)	202,0	230,0	300,0	710,0
a Exportaciones	7 007,0	7 647,0	2 023,0	2 184,0	2 316,0	2 430,0	8 954,0
b Importaciones	( 7 273,0)	( 7 440,0)	( 2 045,0)	( 1 982,0)	( 2 086,0)	( 2 130,0)	( 8 244,0)
2 Servicios	( 835,0)	( 948,0)	( 269,0)	( 246,0)	( 259,0)	( 221,0)	( 995,0)
a Exportaciones	1 510,0	1 545,0	359,0	376,0	431,0	420,0	1 585,0
b Importaciones	( 2 345,0)	( 2 493,0)	( 628,0)	( 622,0)	( 690,0)	( 641,0)	( 2 580,0)
3 Renta de Factores	( 1 123,0)	( 1 508,0)	( 513,0)	( 461,0)	( 551,0)	( 549,0)	( 2 074,0)
a Privado	( 550,0)	( 760,0)	( 325,0)	( 252,0)	( 297,0)	( 337,0)	( 1 210,0)
b Público	( 573,0)	( 748,0)	( 188,0)	( 209,0)	( 254,0)	( 212,0)	( 864,0)
4 Transferencias Corrientes	1 041,0	1 043,0	271,0	281,0	372,0	319,0	1 243,0
<b>II CUENTA FINANCIERA</b>	<b>1 550,0</b>	<b>1 980,0</b>	<b>1 031,0</b>	<b>( 353,0)</b>	<b>( 255,0)</b>	<b>507,0</b>	<b>931,0</b>
1 Sector Privado	967,0	1 723,0	321,0	81,0	( 290,0)	( 14,0)	98,0
2 Sector Público	394,0	1 051,0	596,0	( 335,0)	( 175,0)	592,0	679,0
3 Capitales a Corto Plazo	189,0	( 794,0)	114,0	( 99,0)	210,0	( 71,0)	154,0
<b>III FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL</b>	<b>31,0</b>	<b>51,0</b>	<b>2,0</b>	<b>17,0</b>	<b>29,0</b>	<b>12,0</b>	<b>59,0</b>
<b>IV FLUJO DE RVAS.NETAS DEL BCR (1 - 2)</b>	<b>( 448,0)</b>	<b>( 832,0)</b>	<b>( 851,0)</b>	<b>469,0</b>	<b>287,0</b>	<b>( 384,0)</b>	<b>( 478,0)</b>
(Incremento con signo negativo)							
1 Variación del Saldo de RIN	( 433,0)	( 985,0)	( 845,0)	446,0	241,0	( 438,0)	( 596,0)
2 Efecto Valuación y Monetización de Oro	15,0	( 153,0)	6,0	( 23,0)	( 46,0)	( 54,0)	( 118,0)
<b>V ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	<b>51,0</b>	<b>7,0</b>	<b>352,0</b>	<b>90,0</b>	<b>147,0</b>	<b>16,0</b>	<b>605,0</b>
Nota:							
Inversión Directa por Privatización	267,0	186,0	0,0	0,0	0,0	10,0	10,0

Fuente: BCRP

**RESERVAS INTERNACIONALES NETAS**  
(En Millones de US\$)



Fuente: BCRP

## B. La Balanza en Cuenta Corriente

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos en 2003 ascendió a US\$ 1 061 millones, equivalente a un 1,7 % del PBI. Este déficit se explica por saldos negativos obtenidos en la balanza de renta de factores (-3,4% del PBI) y en la balanza de servicios (-1,5% del PBI).

### BALANZA DE PAGOS

(En Porcentaje del PBI)

	2001	2002	I	II	III	IV	2003
<b>I BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	( 2,3)	( 2,0)	( 3,7)	( 1,3)	( 1,5)	( 0,8)	( 1,7)
1 Balanza Comercial	( 0,5)	0,5	( 0,1)	1,2	1,6	2,0	1,2
a Exportaciones	13,1	13,7	14,2	13,5	15,5	15,8	14,7
b Importaciones	( 13,6)	( 13,1)	( 14,3)	( 12,3)	( 13,9)	( 13,8)	( 13,5)
2 Servicios	( 1,6)	( 1,7)	( 1,8)	( 1,4)	( 1,6)	( 1,3)	( 1,5)
a Exportaciones	2,8	2,7	2,6	2,5	3,1	2,9	2,8
b Importaciones	( 4,4)	( 4,4)	( 4,4)	( 3,9)	( 4,7)	( 4,2)	( 4,3)
3 Renta de Factores	( 2,1)	( 2,6)	( 3,6)	( 2,8)	( 3,7)	( 3,7)	( 3,4)
a Privado	( 1,0)	( 1,3)	( 2,3)	( 1,5)	( 2,0)	( 2,3)	( 2,0)
b Público	( 1,1)	( 1,3)	( 1,3)	( 1,3)	( 1,7)	( 1,4)	( 1,4)
4 Transferencias Corrientes	1,9	1,8	1,8	1,7	2,2	2,2	2,0
<b>II CUENTA FINANCIERA</b>	2,9	3,3	7,1	( 2,5)	( 1,6)	3,4	1,4
1 Sector Privado	1,8	2,8	2,1	0,1	( 1,9)	0,3	0,1
2 Sector Público	0,7	1,9	4,2	( 2,0)	( 1,1)	3,6	1,1
3 Capitales a Corto Plazo	0,4	( 1,4)	0,8	( 0,6)	1,4	( 0,5)	0,2
<b>III FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL</b>	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1
<b>IV FLUJO DE RVAS.NETAS DEL BCR (1 - 2)</b>	( 0,8)	( 1,4)	( 5,9)	2,9	1,9	( 2,5)	( 0,8)
(Incremento con signo negativo)							
1 Variación del Saldo de RIN	( 0,8)	( 1,7)	( 5,9)	2,8	1,6	( 2,8)	( 1,0)
2 Efecto Valuación y Monetización de Oro	0,0	( 0,3)	0,0	( 0,1)	( 0,3)	( 0,3)	( 0,2)
<b>V ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	0,1	0,2	2,4	0,8	1,1	( 0,5)	0,9

Fuente: BCRP

### B.1 Exportaciones

El avance de las exportaciones FOB estuvo asociado a los aumentos registrados, en las tradicionales y en las no tradicionales, de 16,7% y 15,3%, respectivamente<sup>1</sup>.

El importante dinamismo mostrado por las exportaciones tradicionales (16,7%) se explica por el destacado desempeño de las exportaciones mineras y de hidrocarburos, las cuales avanzaron en 20,5% y 38,7% respecto a 2002, respectivamente. El crecimiento de las exportaciones mineras se debió principalmente a la mayor exportación de oro (36,2%), zinc (23,3%) y cobre (6,2%). El incremento en la exportación de oro fue producto de un mayor precio (15,1%) y del mayor volumen (18,4%). La cotización del oro se vio fortalecida por la depreciación del dólar frente a otras monedas y a la recuperación de la demanda de las industrias consumidoras de este metal. Por su parte, el alza del zinc y del cobre obedeció, principalmente, a importantes incrementos en sus precios de exportación de 17,5% y 15,8%, respectivamente.

Asimismo, la exportación de petróleo tuvo un importante incremento (38,7%) como resultado del mayor volumen exportado (24,1%) y el aumento del precio de exportación (13,8%). El crecimiento de los precios del petróleo fue inducido por los recortes de producción de parte de la OPEP, disminución de las reservas de combustibles en el nivel mundial y la mayor cantidad demandada de combustibles por la recuperación económica de EE.UU. Estos avances en las exportaciones FOB fueron atenuados por una menor exportación pesquera (-8,0%), resultado básicamente de un menor volumen exportado de harina de pescado (-9,8%).

Las exportaciones no tradicionales en 2003 crecieron principalmente por aumentos de las exportaciones de productos textiles (21,0%), agropecuarios (12,9%), químicos (21,4%) y

<sup>1</sup> Variación porcentual de dólares corrientes

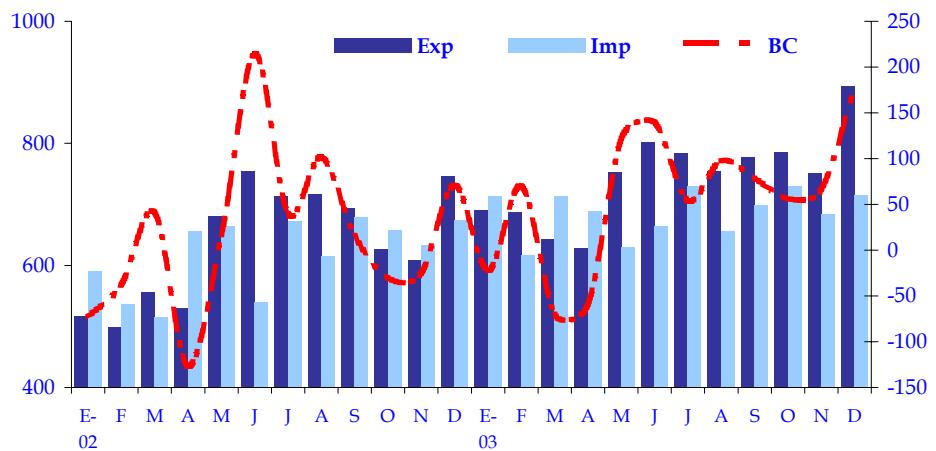
pesqueros (24,6%). El sector textil se vio beneficiado por la aprobación de la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga (ATPDEA) de EE.UU., que permite la libre entrada de productos textiles al mercado norteamericano desde octubre de 2002. Las exportaciones de textiles a ese país se incrementaron en 28% respecto a las de 2002. Por su parte, en el sector agropecuario destacó la mayor venta de legumbres y frutas, mientras que en el sector químico debe mencionarse la mayor venta de productos de limpieza y productos químicos orgánicos e inorgánicos.

## B.2 Importaciones

Las importaciones FOB al cierre de 2003 ascendieron a US\$ 8 254,5 millones, 11,3% superior a las del año 2002<sup>2</sup>. Todos los rubros de importación registraron crecimiento, los insumos (16,1%), bienes de capital (7,7%) y bienes de consumo (5,5%). El aumento en la importación de insumos fue originado por la mayor compra de combustibles (41,2%) - producto del alza de los precios internacionales del petróleo - y de los insumos para la industria (6,9%), como resultado de la recuperación de la producción interna.

Por su parte, la mayor importación de bienes de capital (7,7%) fue determinado por la mayor compra de bienes de capital para la industria (16,0%), atenuado por una menor importación de materiales de construcción (-26,7%). Asimismo, el avance en la importación de bienes de consumo (5,5%) fue resultado de la mayor compra de bienes de consumo de tipo duradero (12,5%), especialmente de vehículos particulares y de vestuarios.

**BALANZA COMERCIAL**  
(En millones de US\$)



Fuente: BCRP

## B.3 Términos de Intercambio

Los términos de intercambio durante el año 2003 experimentaron un alza de 2,5% respecto al promedio del año 2002. Este avance está asociado al aumento de los precios de exportación (8,1%), que fue superior al de los precios de importación (5,5%), ambos respecto al año 2002. Contribuyeron al incremento de las exportaciones los precios del estaño (23%), zinc (17,5%), oro (16,8%) y cobre (15,8%), principalmente. Por su parte, el aumento en el precio de las importaciones se debió a un mayor nivel de precios de combustibles (incremento en el WTI de 19%) y una más alta inflación externa multilateral (7,2%).

<sup>2</sup> Variación porcentual de dólares corrientes

**TERMINOS DE INTERCAMBIO DE COMERCIO EXTERIOR**  
**(Base 1994=100)**

AÑOS	ÍNDICE DE PRECIOS NOMINALES				TÉRMINOS DE INTERCAMBIO	
	EXPORTACIONES 1/ 2/		IMPORTACIONES 3/ 4/			
	ÍNDICE	VARIAC.%	ÍNDICE	VARIAC.%	ÍNDICE	VARIAC.%
2001	93,8	( -4,8)	107,7	( -3,1)	87,1	( -1,7)
2002	97,2	3,6	108,9	1,1	89,3	2,5
2003	105,2	8,1	114,9	5,5	91,5	2,5

Fuente: BCRP - MEF

1/ Ponderado de acuerdo con la estructura de Comercio de cada período

2/ Calculado sobre la Base de los Precios de Exportación de cada Producto Tradicional y la Inflación Externa para el resto de Exportaciones.

3/ Calculado sobre la base de los Precios de Importación de Alimentos y Combustibles y la Inflación Externa para el resto de Importaciones.

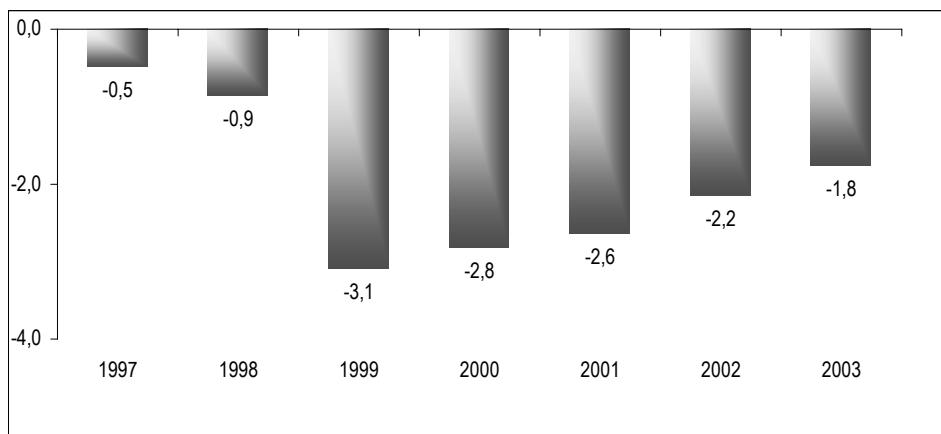
## II. EL SECTOR FISCAL

En el año 2003, a pesar de la atención a las diversas demandas sociales, que conllevaron a incrementos en el gasto del sector educación, salud, defensa, interior, justicia, ONP, entre otros se logró mejorar los indicadores fiscales respecto a 2002, al reducirse el déficit económico del **Sector Público Consolidado<sup>3</sup> (SPC)** desde 2,2% del PBI a 1,8% del PBI. Este resultado se encuentra en línea con la meta comprometida en el Programa Económico con el FMI. En cuanto al Sector Público No Financiero (SPNF), que no incluye el resultado cuasi fiscal del BCRP, el déficit económico se redujo en 0,5% del PBI respecto al año 2002, alcanzando 1,8% del PBI. Cabe señalar que el Gobierno General lideró la reducción del déficit fiscal, alcanzando un 1,7% del PBI en 2003, desde un déficit de 2,1% del PBI en 2002, gracias a la recuperación económica, a las medidas tributarias y de administración tributaria implementadas en 2003. Este hecho refleja el compromiso de las autoridades de mantener un equilibrio fiscal y macroeconómico para la atracción de inversiones tanto nacionales como extranjeras.

Por su parte, las Empresas Públicas No Financieras registraron un déficit económico ascendente a S/. 195 millones, que contrasta con el déficit obtenido en 2002 (S/. 329 millones). El menor déficit se explica por el incremento del ahorro en cuenta corriente sin intereses (S/. 137 millones).

<sup>3</sup> El cual incluye al Sector Público no Financiero (SPNF) más el resultado cuasifiscal del BCRP.

**RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR  
PÚBLICO CONSOLIDADO**  
(Porcentaje del PBI)



Fuente: MEF

El financiamiento del déficit del SPNF se dio mediante un menor financiamiento externo respecto a 2002 (de S/. 4 144 millones a S/. 2 915 millones). A su vez, el financiamiento interno fue mayor (de S/. -1 122 millones a S/. 612 millones) y se utilizaron menores recursos provenientes del proceso de privatización (de S/. 1 503 millones a S/. 181 millones).

**OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Porcentaje del PBI)

	2001	2002	I	II	III	IV	2003
<b>I AHORRO EN CUENTA CORRIENTE (1+2)</b>	0,8	0,6	1,8	2,0	0,5	0,4	1,2
1 Gobierno Central	( 0,7)	( 0,3)	0,9	0,4	( 0,7)	( 0,6)	0,0
a Ingresos Corrientes	14,4	14,4	15,0	14,1	15,0	15,4	14,9
b Gastos Corrientes	15,1	14,7	14,1	13,7	15,7	16,0	14,9
- No Financieros	12,8	12,6	12,1	11,8	13,4	14,1	12,8
- Financieros	2,2	2,1	2,0	1,8	2,3	1,8	2,0
2 Otras Entidades	1,5	0,9	0,9	1,6	1,2	1,0	1,2
<b>II INGRESOS DE CAPITAL</b>	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1
<b>III GASTOS DE CAPITAL</b>	3,3	3,1	2,6	2,8	2,8	4,0	3,1
1 Inversión Pública	3,1	2,9	2,4	2,6	2,6	3,8	2,9
2 Otros	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>IV RESULTADO ECONOMICO (I+II-III)</b>	( 2,4)	( 2,4)	( 0,8)	( 0,8)	( 2,1)	( 3,4)	( 1,8)
<b>V FINANCIAMIENTO NETO (1+2+3)</b>	2,5	2,3	0,7	0,8	2,1	3,4	1,8
1 Externo	0,9	2,1	4,3	( 1,8)	( 0,9)	4,2	1,4
2 Interno	1,0	( 0,6)	( 3,6)	2,6	2,9	( 1,0)	0,3
3 Privatización	0,6	0,8	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1

Fuente: MEF, BCRP

#### A. Gobierno Central<sup>4</sup>

En el año 2003, el Gobierno Central acumuló un déficit económico de S/. 3 756 millones, inferior en S/. 526 millones al registrado en 2002 (S/. 4 282 millones). Este avance es impulsado por una fuerte elevación de los ingresos tributarios, que se refleja en el crecimiento de 8,0% real de los ingresos corrientes. Esto permitió cubrir los mayores gastos no financieros (crecieron en 5,2% real), a la vez que atenuó el efecto del incremento del pago de intereses de la deuda (3,7% en términos reales).

<sup>4</sup> Corresponde a la definición del BCRP, descrita en la nota anterior.

El financiamiento del déficit económico, en términos netos, se cubrió con recursos externos por S/. 3 386 millones, considerando que se registraron amortizaciones netas de la deuda interna por S/. 558 millones. Es importante señalar la significativa reducción de la captación de ingresos por privatización, la cual se redujo en S/. 1 322 millones.

## A.1 Ingresos

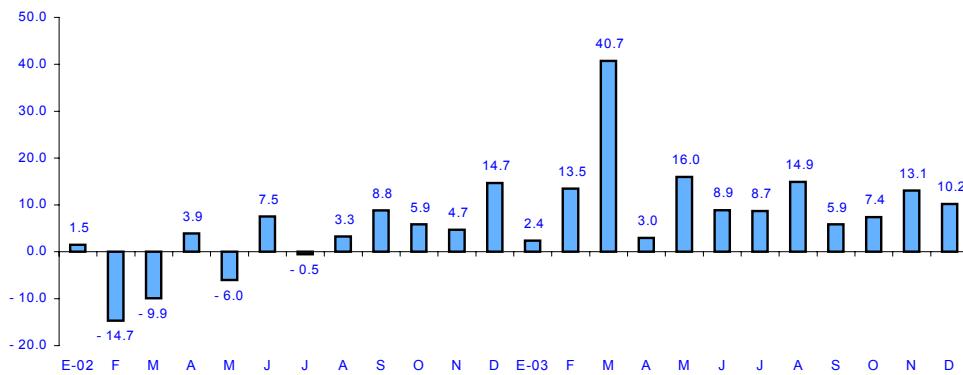
Los ingresos corrientes del Gobierno Central fueron S/. 31 551 millones (14.9% del PBI). Los ingresos tributarios registraron un nivel de S/. 27 405 millones y los no tributarios S/. 4 146 millones como resultado ante la mejora de la actividad económica del país, lo cual se manifiesta en las tasas de crecimiento significativas, tanto del PBI como de la demanda interna. Asimismo, recoge el efecto de la implementación de medidas tanto de política tributaria como de ampliación de la base tributaria (Régimen de Retenciones, Percepciones, Detracciones y Cobranza Coactiva vía SIAF), así como por la permanente labor de fiscalización y cobranza llevada a cabo por la SUNAT.

### INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL (En millones de Nuevos Soles)

Concepto	2001	2002	I	II	III	IV	2003
I INGRESOS TRIBUTARIOS	23 541	24 061	6 469	6 998	6 735	7 202	27 405
1 Impuestos a los Ingresos	5 630	6 011	1 943	2 445	1 807	1 777	7 971
- Personas Naturales	2 097	2 247	665	654	585	637	2 498
- Personas Jurídicas	2 785	3 158	887	1 149	1 188	1 117	4 384
- Regularización	748	606	391	642	34	23	1 089
2 Impuestos a las Importaciones	2 786	2 483	624	626	624	675	2 550
3 Impuesto General a las Ventas (IGV)	11 815	12 613	3 427	3 294	3 495	3 894	14 110
- Interno	6 866	7 501	2 059	1 966	2 078	2 355	8 459
- Importaciones	4 949	5 112	1 368	1 328	1 417	1 539	5 651
4 Impuesto Selectivo al Consumo (ISC)	3 561	4 184	1 043	1 060	1 213	1 208	4 525
- Combustible	2 320	3 003	730	775	905	875	3 285
- Otros	1 241	1 181	313	285	308	333	1 240
5 Otros Ingresos Tributarios	2 602	1 738	308	326	356	424	1 414
6 Documentos Valorados	- 2 853	- 2 968	- 876	- 753	- 760	- 776	- 3 165
II INGRESOS NO TRIBUTARIOS	3 518	4 498	989	914	1 134	1 110	4 146
III TOTAL (I + II)	27 059	28 559	7 458	7 912	7 869	8 312	31 551

Fuente: SUNAT

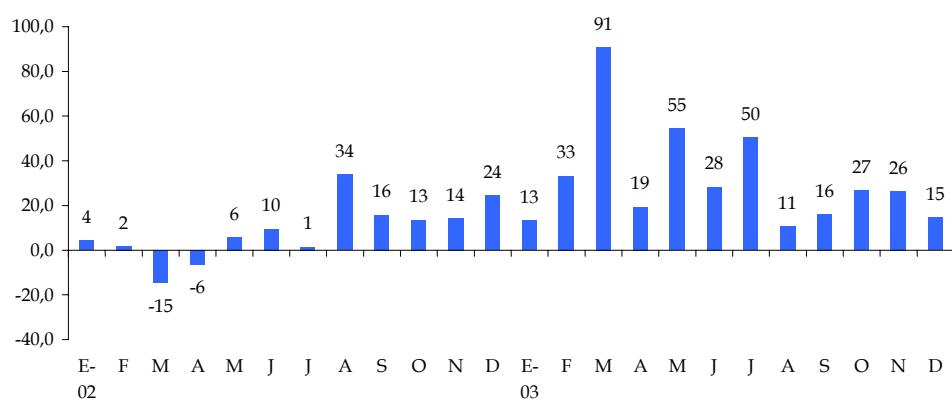
### INGRESOS TRIBUTARIOS (Variación porcentual real anual)



Fuente: SUNAT

La recaudación del impuesto a la renta ascendió a S/. 7 971 millones (3,8% del PBI). Este incremento se debe a los mejores resultados de los pagos del impuesto a la renta de tercera categoría (40,7%), debido a que en este año se hizo efectivo el pago de ocho cuotas del Anticipo Adicional del Impuesto a la Renta correspondiente al Ejercicio 2003 (S/. 1 181 millones) Adicionalmente influyeron, el agotamiento de los saldos a favor acumulados por algunos contribuyentes y los mayores coeficientes utilizados como resultado de las mayores utilidades del Ejercicio 2002, base de cálculo de los pagos a cuenta de este año. A su vez las rentas de cuarta y quinta categoría lograron un incremento en términos reales de 6,8% y 9,4% respectivamente, resultado de las acciones de fiscalización y cobranza desarrolladas por la SUNAT. El pago por regularización ascendió a S/. 1 089 millones representando un incremento de 75,3% en términos reales respecto del año 2002.

**IMPUESTO A LA RENTA**  
(Variación porcentual real anual)

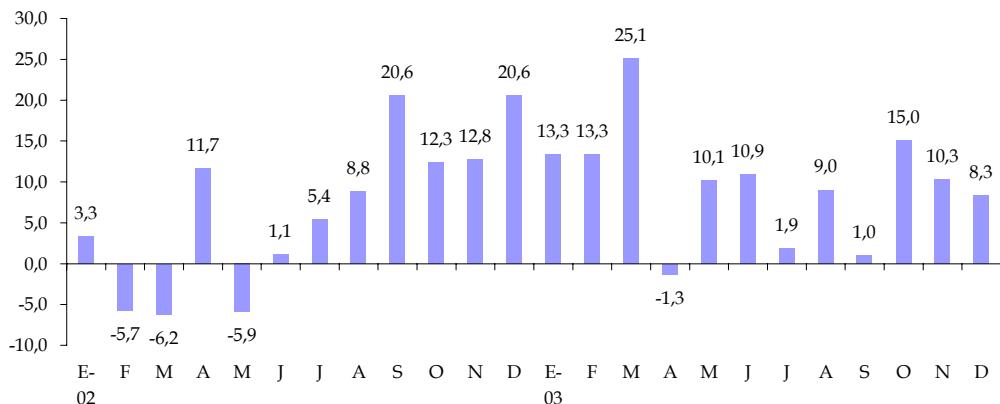


Fuente: SUNAT

La recaudación por Impuesto a las Importaciones ascendió a S/. 2 550 millones (1,2% del PBI), explicado por los mayores niveles de importación que registraron en su total un incremento de 11,3% en relación del año 2002 (pasando de US\$ 7 417 a US\$ 8 255 millones). Así, las importaciones de bienes de consumo crecieron en 5,5%, insumos en 16,1%, y bienes de capital 7,7%.

El Impuesto General a las Ventas (IGV) incluido el Impuesto de Promoción Municipal (IPM), ascendió a S/. 14 110 millones (6,7% del PBI). Este rubro registra un incremento de 9,4% en términos reales en comparación al mismo período del año anterior, explicado por las mayores recaudaciones tanto del IGV interno (10,3%) como del IGV importaciones (8,1%). El mejor desempeño del IGV importaciones se debió al incremento en las importaciones en todos los rubros. Mientras que el resultado en el IGV interno se explica por la mejora de la actividad económica - que registró un PBI no primario y la demanda interna en 4,2% y 3,6% respectivamente - otros factores que contribuyeron a este incremento fueron el incremento de la tasa del IGV, que pasó de 16% a 17% (Ley N° 28033 del 19.07.03) a partir del 01 de agosto del presente año.

**IGV TOTAL**  
(Variación porcentual real anual)



Fuente: SUNAT

La recaudación por Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) fue S/. 4 525 millones (2,1% del PBI). Este impuesto registra un incremento de 5,8% en términos reales respecto a lo registrado el año 2002, debido a la mayor recaudación del ISC al combustible importado (42,6%) y del ISC otros interno (3,6%). El incremento del ISC combustibles se registró principalmente por las mayores importaciones y debido a las mayores tasas impositivas vigentes. Mientras que en el ISC otros interno, la mayor recaudación se obtuvo por las cervezas (6,8%).

Los otros ingresos tributarios ascendieron a S/. 1 414 millones (0,7% del PBI), reduciéndose 20,4% en términos reales respecto a 2002 debido a una menor recaudación por fraccionamiento (9,9%) y RUS (0,8%). Mientras que se lograron incrementos en el Impuesto Extraordinario de Solidaridad (3,7%), casinos y tragamonedas (116,6%). Cabe mencionar que mediante la Ley N° 27957 (27.04.03) se derogó el Impuesto a las Acciones del Estado.

La devolución de impuestos a través del uso de documentos valorados durante el año 2003 representó un 1,5% del PBI. Este rubro registró un crecimiento en términos reales de 4,2% en comparación al año 2002, que se explica por la mayor devolución anticipada del IGV (27,7%), reintegro tributario (24,1%) y donaciones (13,4%).

Los ingresos no tributarios representaron el 2,0% del PBI. Respecto al año 2002, este rubro registró una reducción del 9,8% en términos reales explicada por los menores ingresos al FEDADOL en US\$ 60 millones en relación al registrado en el año 2002, lo que fue atenuado por mayores regalías petroleras (24%).

## A.2 Gastos

En 2003, los gastos totales del gobierno central ascendieron a S/. 35 650 millones, cifra superior en S/. 2 457 (0,1% del PBI) con relación a lo registrado en el año 2002. Esta evolución se explica por el aumento del gasto corriente (5,9% en términos reales) y de capital (1,0% en términos reales). El primero fue debido a la atención a las distintas demandas sociales; la cual fue, en parte, atenuada por las medidas de austeridad y racionalización del gasto, implementadas desde mediados del año 2003. Entre dichas demandas cubiertas se tiene: (i) la asignación especial por labor pedagógica efectiva que se asigna desde mayo 2003, equivalente a S/. 100; (ii) apoyo al pago de planillas de los presidentes y consejeros regionales; (iii) nivelación de reintegros y pago de devengados de pensiones (ONP) según Leyes N° 27561, N° 27585 y N° 27617; (iv) medidas excepcionales de aumentos de salarios del personal del Poder Judicial, del Sector Salud y de maestros universitarios, así como, incrementos de la ración orgánica del personal del Sector Defensa e Interior; y, (v) en este año, el ámbito de Presupuesto incorpora las transferencias a los Gobiernos Locales (FONCOMUN y Canon).

**GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL**  
(En millones de Nuevos Soles)

CONCEPTO	2001	2002	I	II	III	IV	2003
<b>I GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>28 580</b>	<b>29 241</b>	<b>6 766</b>	<b>7 622</b>	<b>7 876</b>	<b>9 194</b>	<b>31 460</b>
A Gastos Corrientes	24 349	25 285	6 049	6 689	6 996	7 640	27 376
1 Remuneraciones	8 228	8 922	2 151	2 389	2 551	2 580	9 671
2 Bienes y Servicios	7 424	6 873	1 477	1 816	1 757	2 294	7 345
3 Transferencias	8 697	9 490	2 421	2 484	2 688	2 766	10 360
B Gastos de Capital	4 231	3 956	717	933	880	1 554	4 084
1 Formación Bruta de Capital	3 668	3 435	572	822	779	1 344	3 517
2 Otros	563	521	145	111	101	210	567
<b>II INTERESES</b>	<b>4 060</b>	<b>3 954</b>	<b>1 002</b>	<b>990</b>	<b>1 196</b>	<b>1 003</b>	<b>4 191</b>
1 Deuda Interna	466	485	126	122	100	121	469
2 Deuda Externa	3 594	3 469	876	868	1 096	882	3 722
<b>III TOTAL (I + II)</b>	<b>32 640</b>	<b>33 195</b>	<b>7 768</b>	<b>8 612</b>	<b>9 072</b>	<b>10 197</b>	<b>35 651</b>
Nota:							
GASTOS CORRIENTES a/	28 409	29 238	7 052	7 680	8 193	8 642	31 566

Fuente: MEF, BCR

a/ Gastos no Financieros Corrientes más Intereses

Los gastos no financieros alcanzaron S/. 31 460 millones, monto superior en S/. 2 219 millones al realizado en el año 2002, lo que significó un incrementó del gasto de 5,2% en términos reales. Durante el año 2003, los gastos corrientes no financieros fueron S/. 27 375 millones, monto superior en S/. 2 091 millones (5,9% en términos reales) y los gastos de capital ascendieron a S/. 4 084 millones, lo que significó un incremento de S/. 238 millones (1,0% en términos reales).

**GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL**  
(En porcentaje del PBI)

CONCEPTO	2001	2002	I	II	III	IV	2003
<b>I GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>15,1</b>	<b>14,7</b>	<b>13,6</b>	<b>13,5</b>	<b>15,1</b>	<b>17,0</b>	<b>14,8</b>
A Gastos Corrientes	12,9	12,7	12,2	11,8	13,5	14,0	12,9
1 Remuneraciones	4,4	4,5	4,3	4,2	4,9	4,7	4,6
2 Bienes y Servicios	3,9	3,5	3,0	3,2	3,4	4,3	3,5
3 Transferencias	4,6	4,7	4,9	4,4	5,2	5,0	4,9
B Gastos de Capital	2,2	2,0	1,4	1,7	1,7	3,0	1,9
1 Formación Bruta de Capital	1,9	1,7	1,1	1,5	1,5	2,6	1,7
2 Otros	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,4	0,3
<b>II INTERESES</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>
1 Deuda Interna	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
2 Deuda Externa	1,9	1,8	1,7	1,6	2,1	1,6	1,8
<b>III TOTAL (I + II)</b>	<b>17,2</b>	<b>16,7</b>	<b>15,6</b>	<b>15,3</b>	<b>17,4</b>	<b>18,8</b>	<b>16,8</b>
Nota:							
GASTOS CORRIENTES a/	15,1	14,7	14,2	13,7	15,7	16,0	14,9

Fuente: MEF, BCR

a/ Gastos no Financieros Corrientes más intereses

El gasto en remuneraciones (S/. 9 671 millones) resultó superior en S/. 749 millones al registrado en el año anterior (6,0% en términos reales). Este mayor aumento provino de la Presidencia del Consejo de Ministros (S/. 350 millones) en particular de los pliegos correspondientes a los Gobiernos Regionales (S/. 330 millones), del cual la mayor parte fue destinada al pago de la asignación especial de S/. 100 a los maestros de cada Región. Además se mostró un incremento en Educación (S/. 117 millones) ante un incremento en el gasto de las Universidades Nacionales (S/. 35 millones); en las remuneraciones del sector Salud (S/. 145 millones); en Defensa (S/. 36 millones) e Interior (S/. 34 millones) por el reajuste del valor de la ración orgánica única para el personal militar; en el Ministerio de la Mujer y el Desarrollo Social (S/. 33 millones); en el Poder Judicial (S/. 27 millones) como consecuencia del aumento al

personal auxiliar. Por otro lado, aquellos que reportaron una disminución en sus gastos en remuneraciones fueron Justicia, Jurado Nacional de Elecciones y Producción.

El monto del gasto en bienes y servicios (S/. 7 345 millones) fue superior en S/. 472 millones al registrado en el año 2002 (4,5% en términos reales). Este resultado fue explicado por el mayor gasto en los sectores: Interior, Economía y Finanzas; Mujer y Desarrollo Social, en especial en el pliego de la Mujer, PRONAA, Programa de Apoyo al Repoblamiento y Desarrollo de Zonas de Emergencia; Educación; Presidencia del Consejo de Ministros, registrándose el mayor incremento en los Gobiernos Regionales (6,4% real); Poder Judicial, Relaciones Exteriores, Ministerio Público entre otros. Por otro lado, los sectores que reportaron ahorros en este rubro fueron: Justicia, Salud, Agricultura, Defensa, Jurado Nacional de Elecciones, ONPE y Producción.

Las transferencias corrientes (S/. 10 360 millones en 2003) se incrementaron en S/. 870 millones con relación al año 2002 (6,8% en términos reales). Esta evolución se explica principalmente por la mayor asignación al Fondo de Compensación Municipal (S/. 163 millones), gracias al crecimiento sostenido de la recaudación, reflejo de la mejor evolución de la actividad económica y de las mayores transferencias de Canon para Gobiernos Locales (S/. 164 millones) y para el pago de pensiones por parte de la ONP (S/. 180 millones).

La formación bruta de capital (S/. 3 517 millones en 2003) se incrementó en S/. 87 millones en comparación al año 2002 (0,2% en términos reales), debido básicamente a mayores gastos en los sectores: Educación, principalmente en el Instituto Geofísico del Perú, Instituto Peruano del Deporte, Universidades Nacionales con excepción de UNMSM, San Luis Gonzaga, de la Amazonía Peruana, Jorge Basadre Grohmann, Tumbes y Santa que registraron contracciones en su gasto. Los demás sectores que aumentaron dicho gasto fueron: Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo; Ministerio de Energía y Minas; Transportes y Comunicaciones, principalmente en el pliego Ferrocarril Huancayo-Huancavelica y el Sector Mujer y Desarrollo Social en el Pliego Fondo Nacional de Compensación y Desarrollo Social.

Los otros gastos de capital ascendieron a S/. 561 millones, monto superior en S/. 81 millones a lo registrado durante el año 2002 (14,5% en términos reales). Este incremento responde sobretodo a la mayor transferencia de capital de la Administración Central a la empresa EGESEN para el Proyecto de Inversión de la Central Hidroeléctrica Yuncán (desde US\$ 26 millones en 2002 a US\$ 49 millones en 2003).

Los intereses de deuda pública (S/. 4 191 millones) resultaron mayores en S/. 238 millones respecto del año anterior, como resultado del mayor pago de intereses de deuda externa (4,9% en términos reales).

## **B. Empresa Públicas**

En el año 2003, las Empresas Públicas No Financieras registraron un déficit económico ascendente S/. 195 millones, que contrasta con el déficit obtenido en el 2002 (S/. 329 millones). El menor déficit se explica por el incremento del ahorro en cuenta corriente sin intereses (S/.137 millones), como consecuencia de que los ingresos corrientes aumentaron en mayor proporción que los gastos corrientes no financieros (en S/. 746 millones y S/. 680 millones respectivamente). La expansión de los ingresos corrientes fue producto de los mayores ingresos por la venta de bienes de Petroperú y por los servicios de las empresas regionales de electricidad. Por su parte, los gastos corrientes no financieros se incrementaron como consecuencia de la mayor compra de bienes (Petroperú y empresas eléctricas) y pagos en remuneraciones, que fue compensado en parte por la disminución en el pago de impuestos (básicamente por la eliminación del IAE en abril de 2003).

**OPERACIONES DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS NO FINANCIERAS**  
(En Millones de Nuevos Soles)

CONCEPTO	ACUMULADO AL MES DE DICIEMBRE	
	2002	2003
I Ingresos Corrientes	11 072	11 818
II Gastos Corrientes no Financieros	10 619	11 116
III Gastos de Capital	782	964
IV Ingresos de Capital	91	162
V Resultado Primario (I + II + III) 1/	( 237)	( 100)
VI Intereses	92	95
VI Resultado Económico (IV - V)	( 329)	( 195)
PETROPERÚ	( 36)	( 155)
ELECTROPERÚ	( 31)	45
REGIONALES DE ELECTRICIDAD	143	30
SEDAPAL	( 27)	( 12)
CENTROMIN	( 21)	( 16)
OTROS	( 358)	( 87)

Fuente: MEF, FONAFE

1/ No incluye a las Empresas Municipales

Adicionalmente, incidió al menor déficit, el incremento de los ingresos de capital (en S/. 71 millones), que se debió en gran parte a los mayores ingresos obtenidos por EGESEN (desembolsados para el Proyecto de la Central Hidroeléctrica de Yuncán).

Estos resultados fueron atenuados por los mayores gastos de capital (en S/. 183 millones) de EGESEN, de las empresas del norte del país y de PETROPERÚ principalmente.

En el nivel de empresas, ELECTROPERÚ presentó un mejor resultado en sus operaciones corrientes (crecieron en S/. 70 millones) y se explica principalmente por el incremento de los ingresos obtenidos por el suministro de electricidad. SEDAPAL también presentó un superávit corriente; sin embargo, fue inferior en S/. 34 millones al obtenido en el año 2002, como consecuencia de los mayores gastos corrientes no financieros (principalmente de personal y tributos) que se incrementaron en S/. 44 millones. PETROPERÚ fue la única empresa entre las principales que registró un déficit corriente (S/. 58 millones), monto inferior en S/. 76 millones al obtenido en el año 2002. Este déficit fue consecuencia del menor margen bruto (precio promedio de venta menos el precio promedio de compra de petróleo crudo y derivados), producto del mayor gasto en compra de bienes, que se registró en el año 2003 respecto de 2002, como se muestra a continuación:

**AHORRO CORRIENTE SIN INTERESES**  
**EMPRESAS PÚBLICAS NO FINANCIERAS**  
(Millones de Nuevos Soles)

EMPRESAS	2002	2003	Diferencia 2003 -2002
PETROPERÚ	18	( 58)	( 76)
SEDAPAL	242	208	( 34)
ELECTROPERÚ	143	213	70
RESTO	51	354	303
<b>TOTAL</b>	<b>454</b>	<b>717</b>	<b>263</b>

Fuente: MEF, FONAFE

### III. DEUDA PÚBLICA

El saldo de deuda pública como porcentaje del PBI aumentó ligeramente de 47% a fines del 2002 a 47,4% al 2003. Durante el año, se emitió US\$ 1 250 millones de Bonos Globales en el mercado internacional y el servicio total de deuda pública pasó de 4,1% en 2002 a 5,0% del PBI en 2003.

**REQUERIMIENTO FINANCIERO DEL SPNF**  
(En millones de US\$)

Concepto	2002	2003
<b>USOS</b>	<b>2 414</b>	<b>2 815</b>
Amortización de Deuda	1 127	1 745
Deuda Externa	936	1 187
Deuda Interna	191	558
Déficit Fiscal	1 287	1 070
<b>FUENTES</b>	<b>2 414</b>	<b>2 815</b>
Externas	1 981	2 170
Libre Disponibilidad	1 625	1 777
Bulos	1 000	1 250
Créditos por Concertar	625	527
Proyectos	342	328
BID	72	96
BIRF	46	45
CAF	39	10
Otros (FIDA y OPEC)	5	4
CLUB DE PARIS	180	172
Otros	14	65
Internas	433	645
Privatización	418	51
Bulos y Depósitos	15	594
Bulos	211	492
Depósitos	( 196)	102

Fuente: MEF, BCRP

## A. Financiamiento

### A.1 Externo

Los desembolsos externos ascendieron a US\$ 2 169 millones en el año 2003. De este monto, los créditos desembolsados alcanzaron US\$ 855 millones y la colocación de Bonos Globales, US\$ 1 250 millones. Los organismos internacionales otorgaron US\$ 683 millones y el Club de París desembolsó US\$ 172 millones. Dentro de los organismos internacionales destacaron el BIRF al desembolsar US\$ 345 millones y la CAF al prestar US\$ 237 millones. El BID otorgó sólo US\$ 96 millones en 2003, contrastando con otros años en los cuales se constituyó como el principal o el segundo prestamista entre los organismos internacionales. Entre los miembros del Club de París los desembolsos más importantes fueron los de Japón, país que desembolsó un total de US\$ 165 millones.

Entre los desembolsos más importantes otorgados por el BIRF se deben destacar los dirigidos al “Programa de Reforma Social III” y al “Ajuste Estructural Programático de Descentralización y Competitividad” ambos por US\$ 150 millones. Otros desembolsos del BIRF de montos menores fueron al “Proyecto Caminos Rurales II” por US\$ 12,5 millones y al “Proyecto Subsectorial de Irrigación” por US\$ 12,4 millones.

Por su parte, la CAF otorgó créditos para el “Programa de Apoyo a la Competitividad, Gobernabilidad e Inversión Social” por US\$ 115 millones; el “Programa de Desarrollo del Sector Transporte” por US\$ 105 millones y para el “Programa de Fortalecimiento Institucional de las Relaciones del Gobierno Peruano con la Secretaría General y el Tribunal Andino de Justicia de la Comunidad Andina” por US\$ 8,3 millones.

Los desembolsos del BID se destinaron al “Programa de Rehabilitación y Mejoramiento de Carreteras Tercera Etapa” por un monto de US\$ 34 millones, a la “Primera Fase del Programa de Mejoramiento de la Calidad de la Educación Secundaria” por US\$ 14 millones y al “Programa Nacional de Infraestructura Rural de Transporte - Segunda Etapa (Caminos Rurales II)” por US\$ 11 millones.

De los desembolsos provenientes del Japón destacaron los destinados al "Proyecto de Construcción de la Central Hidroeléctrica de Yuncán (Paucartambo II) por US\$ 49 millones y al "Programa de Equipamiento Básico Municipal" por US\$ 20 millones.

En lo que respecta a la colocación de los bonos globales, se debe mencionar que estos se efectuaron en tres momentos. La primera autorización por US\$ 750 millones se ejecutó en los meses de febrero (US\$ 500 millones) y marzo (US\$ 250 millones). Estas colocaciones tuvieron por propósito atender las necesidades de financiamiento del sector público. Los restantes US\$ 500 millones se colocaron en noviembre, al amparo de la ley de endeudamiento del año 2004 ya que esta colocación fue concebida como una operación de pre - financiamiento del presupuesto del sector público de 2004. El pre - financiamiento se sustentó en las condiciones excepcionales del mercado financiero internacional por las bajas tasas de interés y el bajo riesgo país de Perú. Esto último, por la solidez de los fundamentos de la economía peruana y el bajo riesgo país de la región ante la buena perspectiva de crecimiento regional y la continuidad en la ejecución de reformas económicas en Sudamérica.

#### **A.2 Interno**

En 2003, los desembolsos internos de mediano y largo plazo obtenidos por el gobierno central alcanzaron S/. 1 795 millones. Parte de estos desembolsos provinieron de créditos del Banco de la Nación por S/. 84 millones para la "Concesión de Créditos para Damnificados por el Sismo" (S/. 53 millones) y para el "Equipamiento Básico Municipal" (S/. 22 millones), entre otros. La parte restante se obtuvo mediante diez emisiones de bonos soberanos por parte del gobierno central realizadas entre los meses de marzo y diciembre. Los plazos de estos bonos se encuentran entre uno y diez años, mientras que las tasas cupón anual oscilan entre 4,98% y 12,85%. Estas emisiones estuvieron contempladas dentro del programa de colocaciones de 2003.

Las amortizaciones de crédito y de bonos soberanos ascendieron a S/. 1 346 millones. De los cuales S/. 47 millones corresponden a amortizaciones de créditos y S/. 1 299 a amortizaciones de bonos soberanos. Entre los primeros, los más importantes fueron los pagos por el crédito D.U. 076-2001 para ayudar a los damnificados del sismo de junio de 2001 y por el crédito D.U. 158-2002-EF de consolidación y reestructuración de montos de principal adeudados con anterioridad mediante un D.S. (058-98-EF) y dos D.U. (Nº 09-94 y Nº 084-2000). En lo que respecta a los segundos, predominaron los pagos de los bonos soberanos emitidos en el 2001.

De otro lado, los ingresos por privatizaciones fueron S/. 179 millones, provenientes casi en su totalidad de las cuotas que se vienen pagando por privatizaciones realizadas en períodos pasados. El monto de otro financiamiento neto interno (S/. 795 millones) se explica principalmente por el uso temporal de recursos del Tesoro ante el retraso del crédito del BID por US\$ 200 millones, que finalmente llegaron en febrero de este año y por el financiamiento de corto plazo del gobierno central (letras de tesorería, pagos pendientes de compras de bienes y servicios, y devoluciones de impuestos).

#### **B. Servicio**

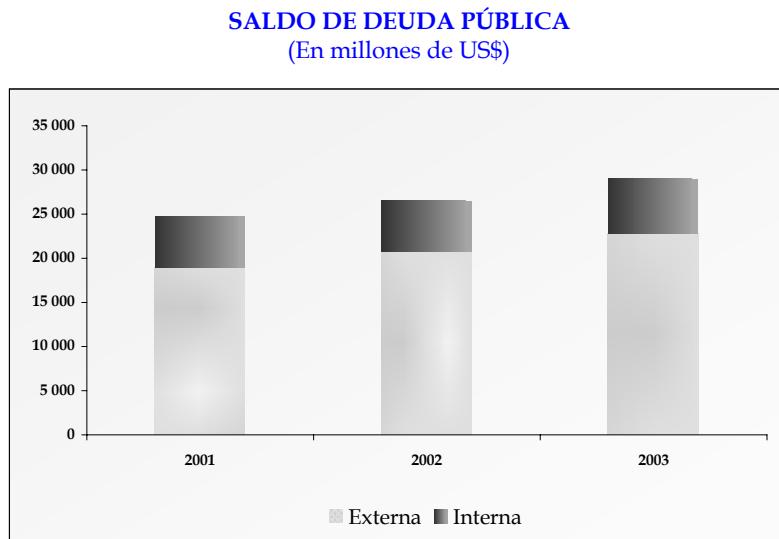
El servicio de la deuda pública en el 2003 ascendió a US\$ 3 076 millones. El servicio de la deuda externa alcanzó los US\$ 2 269 millones, mientras que el servicio de la deuda interna ascendió a US\$ 807 millones.

El servicio de la deuda externa comprende US\$ 1 187 millones por principal y US\$ 1 082 millones por intereses. Los mayores pagos se realizaron al Club de París, cuyo servicio ascendió a US\$ 969 millones, seguido del servicio a los Organismos Internacionales que alcanzó a US\$ 801 millones y a los tenedores de Bonos (Bradys y Globales) por US\$ 351 millones.

Por otro lado, el servicio de la deuda interna en el 2003 ascendió a US\$ 558 millones por principal y US\$ 250 millones por intereses. El principal incluye los pagos realizados por

concepto de créditos por US\$ 48 millones, por bonos del Tesoro US\$ 340 millones y por bonos de Reconocimiento US\$ 170 millones. El pago por intereses a su vez incluye por concepto de créditos el monto de US\$ 82 millones, por bonos del Tesoro US\$ 101 millones y por bonos de Reconocimiento US\$ 67 millones.

### C. Saldo



Fuente: MEF, BCRP

El saldo de la deuda pública al cierre de 2003 ascendió a US\$ 28 952 millones, de los cuales los pasivos externos fueron US\$ 22 768 millones y los pasivos internos a US\$ 6 184 millones. En términos de PBI la deuda pública total pasó de 47% del PBI a fines de 2002 a 47,4% del PBI a fines de 2003. Este aumento se debió al crecimiento de la deuda externa, principalmente por la operación de pre - financiamiento realizada en noviembre para aprovechar la coyuntura favorable en el mercado internacional.

Por fuente de financiamiento, los pasivos externos se descomponen en Club de París con US\$ 8 658 millones (38% de la deuda externa total), organismos multilaterales con US\$ 7 358 millones (32,3%), bonos (Brady y Globales) con US\$ 5 630 millones (24,7%) y otros con US\$ 1 121 (4,9%). Según los tipos de moneda de las deudas, la composición es 56,5% en dólares, 16,4% en yenes y un 27% en otras monedas. Mientras que según tasas de interés, el 49,7% de la deuda externa fue concertada a una tasa variable y un 50,2%, a una tasa fija.

## SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

La contracción del crédito durante el año 2003 impidió un mayor fortalecimiento del sistema bancario. El crédito total cayó ante una mayor competencia del mercado de capitales y los bajos requerimientos financieros de parte de empresas grandes y corporativas. En cambio, los préstamos de consumo, créditos hipotecarios y créditos a micro empresas crecieron en forma significativa. Por otro lado, los ratios de morosidad de la cartera han descendido a niveles previos a la crisis financiera internacional en 1997 y la rentabilidad alcanzada por el sistema fue la más elevada en los últimos años.

Además, las tasas de interés en moneda nacional como en moneda extranjera mostraron una caída ante la reducción de las tasas de interés internacionales y la política monetaria expansiva aplicada por el BCRP en el segundo semestre del 2003.

### A. Crédito y Liquidez

A fines de 2003, el crédito del sistema bancario al sector privado se redujo 3,1% respecto de fines de 2002. De esta manera, a pesar de que la economía viene creciendo por treinta meses consecutivos, aún no se observa una recuperación del crédito bancario, acumulándose cinco años de caída. El crédito a fines de 2003 acumula una caída de casi 15% respecto de fines de 1998.

La debilidad del crédito bancario se explica, principalmente, por la caída de los créditos comerciales a compañías corporativas y empresas grandes, que concentran alrededor del 50% del crédito bancario total. Ello, a su vez, se debe a la mayor competencia del mercado de capitales como fuente de financiamiento para estas empresas y a una menor demanda por crédito ante la ausencia de inversiones. De hecho, gran parte de estas empresas vienen financiando sus operaciones con recursos de la propia actividad, apoyados en la recuperación de su negocio.

En contraste con los créditos comerciales, el resto de créditos (créditos de consumo, hipotecarios y microempresas) presentó un crecimiento importante en 2003, aunque no suficiente para dinamizar el crédito total, por su reducida participación en la cartera. El crecimiento de estos créditos se debe a la mayor penetración de los bancos, así como por el entorno de menores tasas de interés y la relativa estabilidad del tipo de cambio.

**CRÉDITO DE EMPRESAS BANCARIAS POR TIPO**  
(En millones de US\$)

CONCEPTO	2002	2003	VARIACIÓN %
COMERCIALES	8 372,0	7 471,0	( 10,8)
MICROEMPRESAS	246,0	298,0	20,7
CONSUMO	1 015,0	1 197,0	17,9
HIPOTECARIOS	1 150,0	1 322,0	14,9

Fuente: SBS

El aumento del crédito en moneda nacional y la caída del mismo en moneda nacional se explica a que los créditos que muestran mayor dinamismo (a microempresas) están denominados en soles; mientras que los créditos de consumo, en moneda extranjera.

**CRÉDITO DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PRIVADO**  
(En millones de US\$)



Fuente: BCRP

A pesar del menor crédito bancario, el financiamiento total a la actividad privada se ha mantenido relativamente estable desde fines de 2000. Ello se debe al crecimiento del mercado de capitales como fuente alternativa de financiamiento y a una importante expansión de las microfinanzas en el país. La cartera de créditos de instituciones especializadas en microfinanzas (incluyendo el Banco del Trabajo y Mibanco) se ha duplicado con respecto de fines de 2000. Además, también destaca la expansión del crédito del Banco de la Nación a funcionarios y pensionistas del sector público de bajos ingresos (menores a S/.2 500 netos mensuales) a través del Programa de Préstamos Multired, iniciado en octubre de 2001 y con vigencia hasta fines de 2004.

**CRÉDITO TOTAL DEL SISTEMA FINANCIERO  
AL SECTOR PRIVADO**  
(En millones de US\$)

CONCEPTO	2000	2001	2002	2003	VARIACIÓN % 2003 - 2002
Empresas Bancarias 1/	12 968	12 601	12 195	11 676	( 4,3)
Empresas de Leasing y otros	1 206	987	970	770	( 20,6)
Banco de la Nación	50	100	160	170	6,5
Instituciones de Microfinanzas	775	982	1 250	1 577	26,1
Bancos (Trabajo y Mi Banco)	135	182	254	329	29,4
Empresas Financieras	198	250	284	335	17,9
Cajas Municipales	174	248	352	483	37,2
Cajas Rurales	63	70	82	98	19,0
Cooperativas de Ahorro y Crédito	173	181	209	240	14,7
Edpymes	32	51	68	91	34,0
Inversionistas Institucionales	963	1 143	1 271	1 723	35,5
AFP	595	666	759	935	23,3
Empresas de Seguros	211	177	177	226	27,6
Fondos Mutuos	157	300	335	561	67,7
<b>Total del Sistema Financiero</b>	<b>15 962</b>	<b>15 813</b>	<b>15 846</b>	<b>15 915</b>	<b>0,4</b>

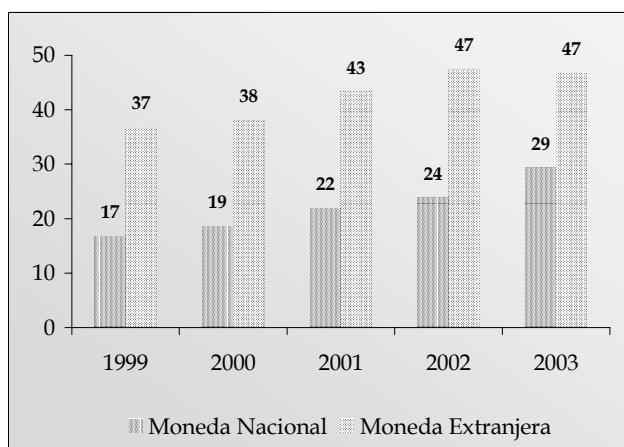
1/ No incluye Banco de Trabajo ni Mi Banco

Fuente: BCR

Durante 2003, los niveles de liquidez del sistema bancario se mantuvieron altos ante el estancamiento del crédito (por encima del exigido por la SBS: 8% en moneda nacional y 20% en moneda extranjera).

### RATIO DE LIQUIDEZ <sup>1/</sup>

(Porcentaje %)



<sup>1/</sup> Activos líquidos entre pasivos de corto plazo. Datos promedio anual

Fuente: SBS

Este efecto de exceso de liquidez ha llevado a que el sistema bancario no utilice las líneas de crédito del exterior. Entre fines de 2003 y fines de 2002, los adeudados con el exterior se redujeron 8,5% (caída de 40% en 2003 con respecto a fines de 2001). Por lo tanto, el sistema financiero se encuentra menos vulnerable frente a un corte de estas líneas, tal como sucedió en la crisis rusa.

Por otra parte la caída de los depósitos muestra la alternativa de los fondos mutuos como inversión. En 2003, el total de depósitos mostró una ligera caída de 0,6% (US\$ 77 millones) respecto de fines de 2002. Los depósitos del sector privado cayeron 0,4% (US\$ 50 millones), mientras que los depósitos del sector público se contrajeron 1,7% (US\$ 27 millones). Al igual que los créditos, los depósitos en moneda nacional se incrementaron US\$ 232 millones y los de moneda extranjera se contrajeron US\$ 309 millones.

Durante 2003 continuó la tendencia descendente de la morosidad bancaria. El porcentaje de cartera atrasada en diciembre 2003 fue el más bajo desde principios de 1998. Ello se logró ante los esfuerzos para limpiar la cartera crediticia y castigar las cuentas incobrables. Además, los nuevos créditos tuvieron un buen desempeño en la puntualidad de sus pagos, por el buen desenvolvimiento de la actividad económica.

### MOROSIDAD POR TIPO DE CRÉDITO

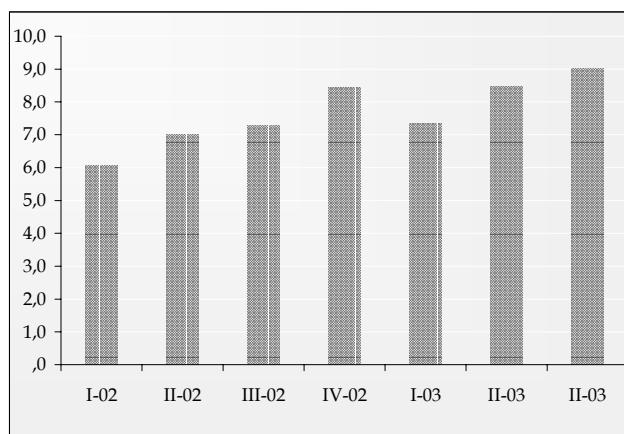
(Porcentaje)

	DIC. 2001	DIC. 2002	DIC. 2003
COMERCIALES	8,8	8,0	6,3
MICROEMPRESAS	17,3	8,5	8,2
CONSUMO	10,9	6,1	4,6
HIPOTECARIOS	7,1	5,8	3,7
<b>TOTAL</b>	<b>9,0</b>	<b>7,7</b>	<b>6,0</b>

Fuente: SBS

La rentabilidad en el sistema financiero se recupera de manera sostenida desde 2001, a pesar de la reducción de las tasas de interés y el estancamiento del crédito. A fines de 2003, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y rentabilidad sobre los activos (ROA) ascendieron a 10,8% y 1,1%, respectivamente. Estas cifras son las más elevadas en los últimos cinco años.

**RENTABILIDAD DEL SISTEMA BANCARIO: ROE  
(Porcentaje)**



Fuente: SBS

Esta recuperación de la rentabilidad es el resultado de la consolidación del sistema bancario en los últimos años, caracterizado por un rediseño de su tamaño (mediante fusiones, adquisiciones y liquidaciones) y una mejora en la calidad de la cartera crediticia.

### B. Tasas de Interés

Desde 1999 se observa una reducción en las tasas de interés en casi todos los segmentos crediticios para operaciones. A partir de 2001, empieza a haber una reducción más amplia debido a un incremento en la liquidez en el sistema financiero y sobretodo a la caída en las tasas internacionales. En 2003 algunas tasas (especialmente en dólares) habrían llegado a su piso. La política monetaria expansiva y la fortaleza del nuevo sol han llevado a que disminuya el diferencial entre las tasas en moneda nacional y moneda extranjera. Inclusive, algunas empresas corporativas pudieron financiarse a corto plazo (créditos y descuentos a 30 días) a tasas en soles menores que en dólares durante 2003.

En términos promedio, en 2003 hubo una ligera reducción de la tasa de interés activa y pasiva tanto para operaciones en soles como en dólares. La excepción fueron los préstamos interbancarios, cuyas tasas ya habrían alcanzado un piso en 2002. La reducción de las tasas en dólares en 2003 se dio de acuerdo con la tendencia de las tasas internacionales (la LIBOR promedio a tres meses se redujo a 1,2% de 1,8% en 2002). Por su parte, la reducción de las tasas en moneda local se vio reforzada por la política monetaria expansiva del BCRP durante el segundo semestre de 2003.

**TASAS DE INTERÉS  
(Porcentaje)**

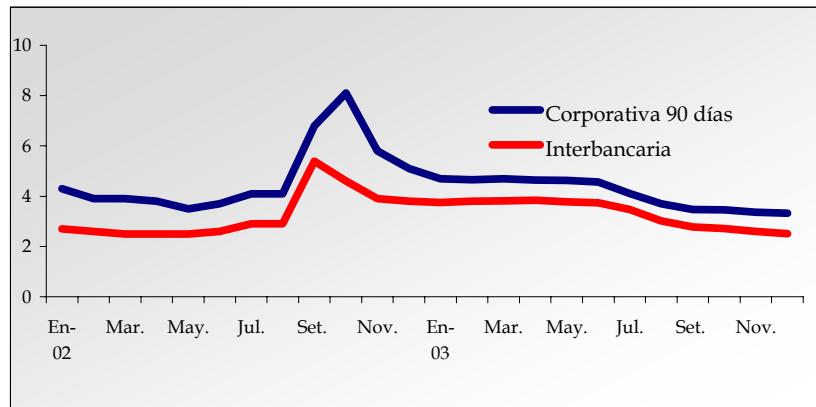
MONEDA NACIONAL				MONEDA EXTRANJERA				
Año	Interbancaria	Préstamo hasta 360 días	Preferencial Corporativa hasta 90 días	TIPMN	Interbancaria	Préstamo hasta 360 días	Preferencial Corporativa hasta 90 días	TIPMEX
1999	14,9	30,8	n.d	11,8	7,5	15,6	n.d	5,1
2000	12,7	27,9	n.d	9,8	7,5	12,8	n.d	4,7
2001	8,6	20,4	11,2	7,5	5,3	11,4	5,2	3,5
2002	3,2	14,7	4,8	3,5	2,1	8,3	2,7	1,6
2003	3,4	14,2	4,1	3,1	2,2	7,9	2,0	1,1

n.d. No Disponible

Fuente: BCR

Como se mencionó, en la segunda parte del año, el BCRP flexibilizó su política monetaria al reducir la tasa de interés para empresas de primer nivel y bajo riesgo (*premium*). Así, la tasa de interés preferencial corporativa a 90 días en moneda nacional descendió de un promedio de 4,8% en 2002 a 4,1% en 2003. Mientras que la de dólares descendió de 2,7% a 2,0% en el mismo período.

**TASAS DE INTERÉS EN MONEDA NACIONAL  
PROMEDIO SOLES**  
(Porcentaje)

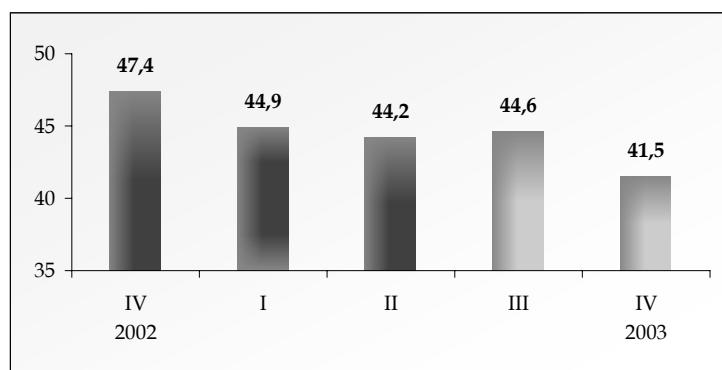


Fuente: BCR

La política monetaria expansiva y la fortaleza del nuevo sol han permitido que disminuya el diferencial entre las tasas en moneda nacional y moneda extranjera y a su vez ha generado un menor costo de financiamiento en moneda local para las empresas.

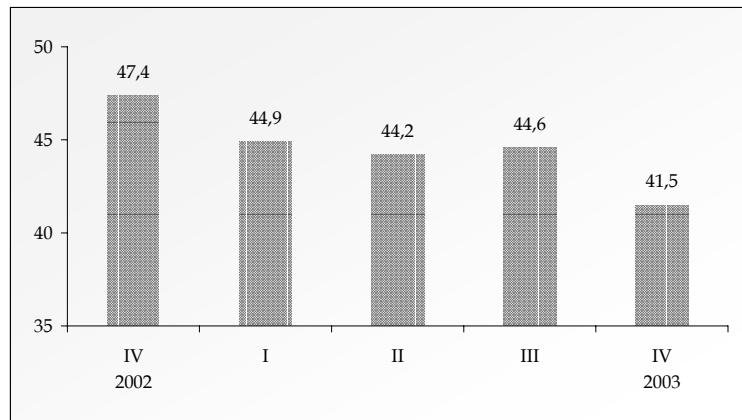
No sólo la tasa de interés de los créditos comerciales experimentó una ligera disminución respecto al 2002, sino también la de los créditos de consumo y a microempresas. Por su parte, la tasa de interés en moneda extranjera para préstamos hipotecarios descendió de 10,1% a fines de 2002 a 9,7% a fines de 2003.

**TASAS DE INTERÉS PROMEDIO PARA CRÉDITOS  
DE CONSUMO EN MONEDA NACIONAL**  
(Porcentaje)



Fuente: SBS

**TASAS DE INTERÉS PROMEDIO PARA CRÉDITOS  
A MICROEMPRESAS EN MONEDA NACIONAL**  
(Porcentaje)

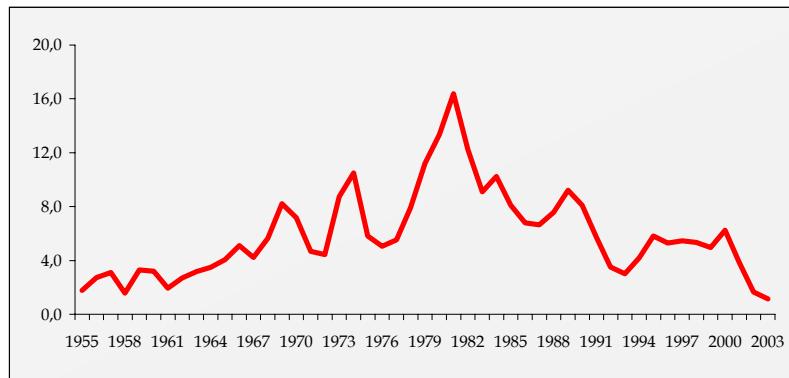


Fuente: SBS

El contexto de menores tasas de interés en el último par de años se explica por factores externos (LIBOR en niveles históricamente bajos y reducción del riesgo país) y factores internos (política monetaria, exceso de liquidez, entre otros).

Con respecto a las tasas internacionales, el nivel promedio de la LIBOR a tres meses durante 2003 fue 1,2%, poco más de medio punto porcentual por debajo del nivel promedio en 2002 (alcanzando niveles mínimos históricos). A mediados de año, con ya poco margen para reducir aún más sus tasas, la Reserva Federal, FED disminuyó su tasa de referencia de 1,25% a 1,0% (su nivel más bajo en cuatro décadas).

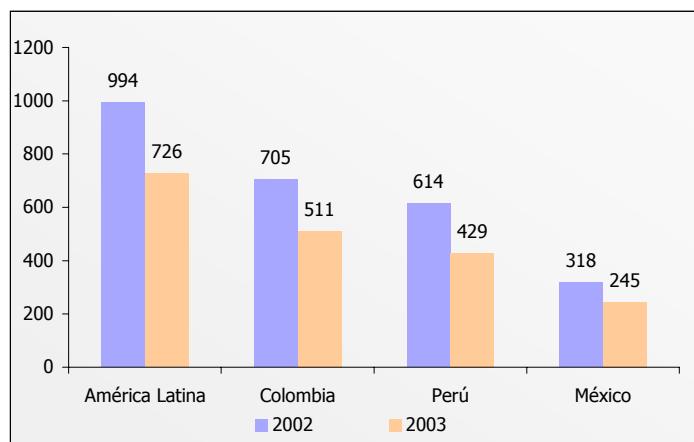
**TASAS DE LA RESERVA FEDERAL DE EE.UU.**  
(Porcentaje)



Fuente: FED

A su vez, las economías latinoamericanas se vieron favorecidas por las perspectivas positivas de Brasil, básicamente por el avance de sus reformas en el sistema de pensiones que permitirían una disminución sustancial de su déficit fiscal y por la reducción de las expectativas de inflación. De esta manera se observó una mayor entrada de capitales a la región y una mayor demanda por títulos de deuda de las economías emergentes. La entrada de capitales influyó en las presiones apreciadoras sobre las monedas de la región y en la reducción de los *spreads*. En el caso peruano, el spread del EMBI+ llegó a cotizar por debajo de los 300 puntos básicos en el último trimestre del año.

**SPREAD DE BONOS SOBERANOS**  
(Puntos básicos, promedio anual)



Fuente: BCRP

**EMPRESAS BANCARIAS: TASAS DE INTERÉS E INDICADORES DE DESEMPEÑO**

CONCEPTO	2001	2002	I	II	III	IV	2003
<b>Tasas de Interés (Promedio)</b>							
TAMN	25,0	20,8	16,7	19,9	21,5	22,1	20,1
TIPMN	7,5	3,5	10,2	10,0	9,1	9,2	9,6
TAMEX	12,2	10,1	4,4	3,4	3,0	2,7	3,4
TIPMEX	3,0	1,6	1,6	1,2	1,1	1,0	1,2
TAMN REAL	25,2	19,0	13,5	17,1	19,2	19,9	17,4
TIPMN REAL	7,6	2,0	7,9	8,0	4,1	4,4	6,1
TAMEX REAL	12,2	10,1	( 0,5)	( 0,6)	( 3,5)	( 3,5)	( 2,0)
TIPMEX REAL	3,6	0,1	1,6	1,0	1,0	0,8	1,1
Tasas Interbancarias MN	8,7	3,2	3,8	3,8	3,1	2,6	3,3
Tasas Interbancarias ME	5,3	2,1	2,3	1,6	1,0	1,0	1,5
Tasas Activa Promedio Real	14,8	12,0	9,1	10,0	7,4	7,8	8,6
Tasa Pasiva Promedio Real	4,8	0,6	( 0,1)	( 0,3)	( 2,5)	( 2,5)	( 1,3)
<b>Indicadores de Desempeño (Fin de Período)</b>							
Indice de Morosidad (Crédito Vencido y Cobranza Judicial / Colocaciones Brutas)	9,0	7,6	7,7	7,7	7,6	5,8	5,8
Rentabilidad Bancaria (Utilidad Neta / Patrimonio)	4,5	8,4	7,3	8,5	9,0	10,8	10,8

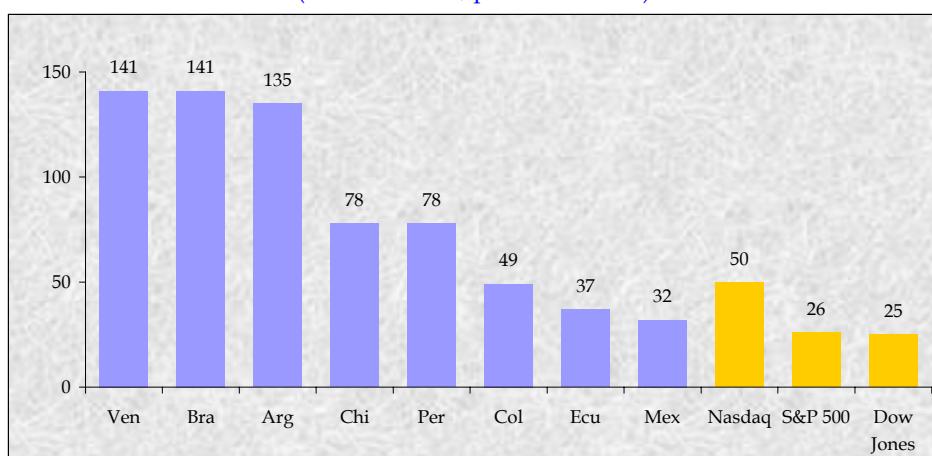
Fuente: CONASEV, SBS

## C. La Bolsa de Valores de Lima, las AFPs y los Fondos Mutuos

La Bolsa de Valores de Lima (BVL) superó en 2003 los niveles máximos alcanzados en 1997, impulsada principalmente por las acciones mineras. Durante 2003, la cotización internacional del cobre, zinc y oro se incrementó 50%, 34% y 20%, respectivamente, en comparación con los precios al cierre de 2002. En general, las cotizaciones de las acciones no mineras también mostraron un incremento, aunque de menor cuantía, en relación al desempeño de la actividad económica.

El crecimiento del mercado de valores ha sido un fenómeno común en la región. Todas las bolsas de la región registraron un crecimiento importante en 2003. El panorama regional se vio favorecido por el buen desempeño de Brasil en los mercados financieros, por la fortaleza de las monedas de la región y por los bajos rendimientos en las economías desarrolladas, que impulsaron a los inversionistas a buscar una mayor rentabilidad en mercados emergentes.

**RENDIMIENTO DE LAS BOLSAS EN US\$ (2003)**  
(Puntos básicos, promedio anual)

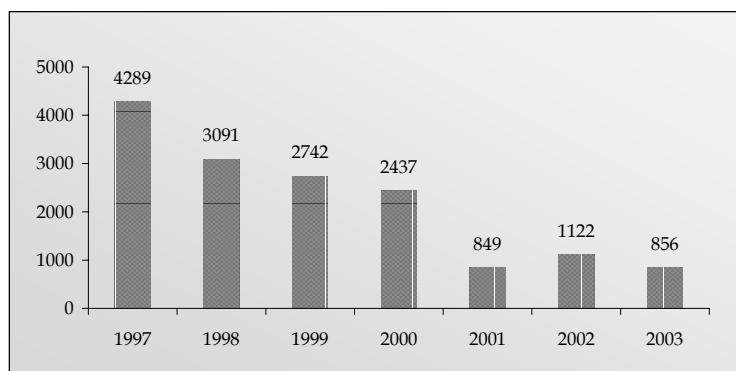


Fuente: Bloomberg

En 2003, la BVL superó los niveles máximos alcanzados hacia mediados de 1997. Si bien el mercado de acciones ya había comenzado a recuperarse hacia fines de 2002, durante 2003 experimentó el mayor crecimiento desde 1994. El Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) se incrementó 74,9%. En el caso del Índice Selectivo (ISBVL) el crecimiento acumulado en 2003 fue 81,3%.

A pesar del buen rendimiento de la bolsa, los niveles de negociación fueron reducidos en comparación con mediados de los noventa. El monto negociado en acciones en 2003 fue sólo la quinta parte de lo que se negoció en 1997.

**MONTO TOTAL NEGOCIADO  
EN ACCIONES  
(En millones US\$)**



Fuente: CONASEV

**BOLSA DE VALORES DE LIMA, ADMINISTRADORAS DE  
FONDOS DE PENSIONES Y FONDOS MUTUOS  
(Fin de Periodo)**

CONCEPTOS	2001	2002	I	II	III	IV	2003
I Bolsa de Valores de Lima							
Índice General B.V.L.	1 176,5	1 392,0	1 558,9	1 824,9	1 980,8	2 435,0	2 435,0
II Administ.Fondos Pensiones							
En Millones de Nuevos Soles	12 350,3	15 753,7	16 788,4	18 253,0	19 828,3	20 084,4	20 084,4
En Millones de US\$	3 595,0	4 483,0	4 825,2	5 247,3	5 696,3	5 786,1	5 786,1
Número de Afiliados en Miles	2 732,1	2 993,7	3 050,4	3 100,0	3 150,0	3 192,5	3 192,5
Rentabilidad Real Últimos 12 Meses	11,1	11,2	6,8	14,1	19,0	21,2	21,2
Valor Cuota AFP (Promedio)	31,4	34,8	36,6	39,1	41,0	44,0	44,0
III Fondo Mutuo							
Patrimonio de los Fondos Mutuos	1 181,7	1 499,8	1 637,8	1 812,3	1 960,5	2 001,7	2 001,7
Número de partícipes	40 990,0	55 178,0	59 247,0	62 804,0	65 666,0	66 655,0	66 555,0

Fuente: CONASEV, SBS

En el año 2003, la rentabilidad real de las AFP fue positiva en 21,2%. 10 puntos porcentuales mayor respecto al año anterior.

El valor del Fondo administrado fue S/. 21 844 millones, mostrando un incremento de 38 % respecto a 2002. La composición de la cartera ha presentado una mayor inversión en papeles del gobierno (de 12,9% en 2002 a 19,5% en 2003), una menor tenencia en depósitos por las bajas tasas de interés (de 25,5% a 16,7%), una mayor participación de acciones comunes y de inversión de empresas no financieras (de 30,7% a 35,2%) y una similar inversión en Bonos Corporativos (alrededor de 11,5%).

De igual modo, el número de afiliados continuó con su tasa creciente. A fines de 2003 se cuenta con 3 193 miles de afiliados.

En lo que corresponde a los fondos mutuos, al 31 de diciembre, su patrimonio alcanzó un monto equivalente a US\$ 2 007,22 millones, experimentando una disminución de 39 % respecto al cierre de 2002. Por otro lado, el número de partícipes involucrados en esta modalidad de inversión aumentó 21 %, hasta los 66 655 inversionistas.

En cuanto al valor de la cartera de inversiones administrada por los fondos mutuos al cierre del mes de diciembre, éste alcanzó los S/. 6 928,4 millones ( US\$ 2 001,6 millones). Los valores con una mayor participación sobre el total de la cartera fueron los bonos con el 53,58 % (23,07 % en corporativos, 15,25 % en bonos del Estado, 9,35 % en arrendamiento financiero, 3,02 % en bonos de titulización, 2,89 % en bonos subordinados y 0,001 % en eurobonos), seguidos por los depósitos de ahorro y de plazo con 36,44 %. Dada la reducida participación de los fondos mutuos mixtos, solamente el 0,24 % del valor del portafolio se encuentra invertido en valores de renta variable.