

## SEGUNDA SECCIÓN

### 1. EVOLUCIÓN Y RESULTADOS DE LOS INDICES MACROECONÓMICOS PANORAMA MACROECONÓMICO

#### 1. SECTOR REAL

El Producto Bruto Interno (PBI) creció 5,1% en el año 2004, acumulándose cuarenta y dos meses de crecimiento continuo. El Valor Agregado Bruto (VAB) – que es el mejor reflejo de la actividad económica, ya que excluye el impacto de los impuestos a la importación e indirectos– se expandió 5,2%. Por su parte, la demanda interna creció 3,9%. Los motores del crecimiento en el año 2004 fueron: las exportaciones con 15,2% y la inversión privada con 9,4%.

En términos de los sectores de oferta, la producción por sectores, el crecimiento del año 2004 siguió el proceso observado en el año 2003 al sustentarse en los sectores no primarios con 5,8%, los cuales fueron impulsados por: el influjo del ATPDEA sobre el sector exportador no tradicional, los programas de vivienda del Estado y el crecimiento de la demanda interna y externa. En tanto, las actividades primarias incrementaron su producción 2,8% por el buen desempeño de los sectores: Pesca con 28,3% y Minería e Hidrocarburos con 5,4%. El crecimiento de la producción pesquera se explica por las condiciones oceanográficas favorables presentadas en el año 2004, registrándose mayor disponibilidad de recursos hidrobiológicos, principalmente la especie anchoveta, destinada a la manufactura procesadora de aceite y harina de pescado. En cuanto a los factores que explican el desempeño del sector minería e hidrocarburos, los principales son: el aumento de las cotizaciones en el mercado internacional por nuestros principales metales, la fuerte demanda china y la puesta en marcha del proyecto Camisea.

#### INDICADORES MACROECONOMICOS BÁSICOS

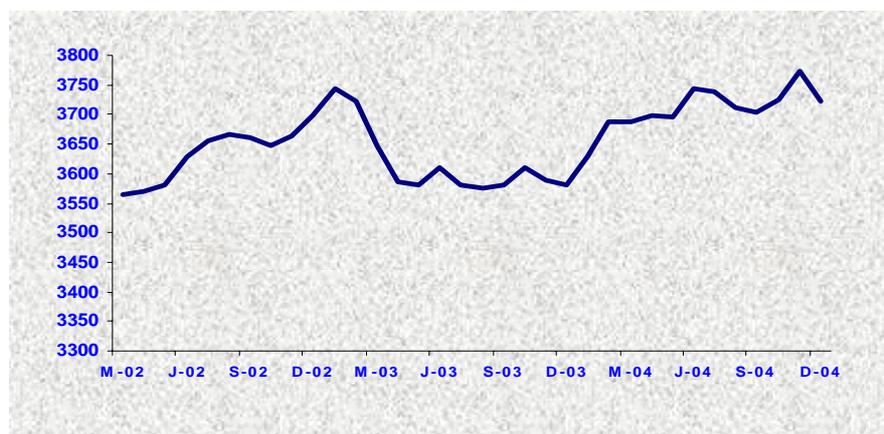
CONCEPTO	2003	2004
PBI (mill. S/ . 1994)	131 757	138 430
PBI (mill. US\$)	60 577	68 421
PBI (Var. %)	3,8	5,1
Demanda Doméstica (Var. %)	3,3	3,9
Consumo Privado (Var. %)	3,1	3,3
Inversión Bruta Interna (Var. %)	4,5	6,5
Resultado Económico del Sector Público N.F. (Mill. S/ .)	- 3 728	- 2 488
Resultado Económico del Gobierno Central (Mill. S/ .)	- 3 738	- 2 989
Resultado Económico del Sector Público N.F. (% PBI)	- 1,8	- 1,1
Resultado Economico del Gobierno Central (% PBI)	- 1,8	- 1,3
Ingresos por Privatización (Mill. S/ .)	181	385
Balanza Comercial (Mill. US\$)	731	2 729
Balanza en Cuenta Corriente (Mill. US\$)	- 1 061	- 71
RIN BCRP (Mill. US\$)	10 194	12 631
Inflación ( fin de periodo anual)	2,5	3,5
Tipo de Cambio Real Multilateral (94=100)	103	105
TC promedio bancario (S/ . x US\$)	3,48	3,41
Liquidez Total del Sistema Bancario (SalDOS Mill. S/ .)	52 744	57 094
Emisión Primaria (SalDOS Mill. S/ .)	7 441	9 327
TAMN (% Prom. Anual)	21,0	24,7
TAMEX (% Prom. Anual)	9,7	9,1
Indice General Bursátil ( Base: 1991=100)	2 435	3 710

El dinamismo de la economía no fue uniforme a lo largo del año: luego del primer trimestre en que el PBI se expandió 5,1%, la actividad económica se desaceleró ligeramente en los trimestres intermedios para volver a acelerarse en el último trimestre del año con 6,8%. Únicamente la

manufactura no primaria mantuvo su ritmo de crecimiento al pasar de 5,4% en el primer trimestre a 10,3% en el último. Este proceso se reflejó en la mejora de los niveles de empleo: el número promedio de ocupados en Lima Metropolitana en el cuarto trimestre del año 2004 creció 5,1% respecto al cuarto trimestre del año 2003.

### OCUPADOS EN LIMA METROPOLITANA

(En Miles)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística e Informática

Por otra parte, la inflación acumulada se ubicó en el límite superior del rango de meta de inflación al alcanzar 3,5%. Los productos que tuvieron mayor incidencia en este resultado fueron el petróleo y ciertos productos agrícolas (azúcar, leguminosas y derivados), producto del contexto internacional del mercado de hidrocarburos, las condiciones climatológicas adversas (sequía y friaje), el bajo rendimiento de los cultivos y las menores áreas cosechadas. De otro lado, el Nuevo Sol se apreció 1,9% en promedio y respecto al Dólar norteamericano, lo que estaría explicado por la mayor oferta de dólares (producto de las mayores exportaciones) y por la pérdida de valor del dólar respecto a otras monedas fuertes como el euro.

#### ♦ DEMANDA Y OFERTA GLOBAL

En el año 2004, la demanda global creció 5,6%, a consecuencia del mayor dinamismo de los componentes de la demanda global –principalmente las exportaciones y la inversión privada–, a excepción del consumo público.

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

	2002	2003	Evolución Trimestral 2004				2004 1/
			I	II	III	IV	
<b>I Oferta Global</b>	4,4	3,7	4,4	4,6	5,6	8,1	5,7
1 P.B.I.	4,9	3,8	4,9	3,6	4,8	7,2	5,1
2 Importaciones 2/	2,1	3,3	1,4	11,5	10,0	14,8	9,5
<b>II Demanda Global</b>	4,4	3,7	4,4	4,6	5,6	8,1	5,7
1 Demanda Interna	4,0	3,3	2,8	4,4	3,1	5,2	3,9
a Consumo Privado	4,4	3,1	3,1	2,8	3,4	4,0	3,3
b Consumo Público	0,2	2,9	-0,2	2,9	6,5	5,7	3,9
c Inversión Bruta Interna	4,5	4,5	2,6	11,4	0,1	10,5	6,5
Inversión Bruta Fija	-0,7	5,4	5,3	7,5	6,9	13,0	8,3
i. Privada	0,1	5,4	8,0	11,7	6,5	11,5	9,4
ii.Pública	-4,7	5,0	-12,0	-13,1	8,9	19,2	2,8
2 Exportaciones 2/	6,8	5,9	13,8	5,8	17,8	22,7	15,2

1/ Preliminar

2/ Bienes y Servicios no Financieros

FUENTE: Banco Central de Reserva

El importante crecimiento de las exportaciones en 15,2%, se explica por la evolución de los productos tradicionales y los no tradicionales, siendo el factor determinante de este resultado el favorable contexto internacional, especialmente reflejado en los elevados precios internacionales de commodities y la creciente demanda externa por nuestros principales metales de exportación (cobre y oro).

El incremento de la inversión privada en 9,4% fue consecuencia del desarrollo de proyectos en el sector Minería e Hidrocarburos –como las inversiones de Minera Yanacocha y la culminación del proyecto Camisea–, la ampliación de plantas en respuesta a la mayor demanda externa e interna y la renovación de equipos en el sector industrial –lo cual ha impulsado la importación de bienes de capital para la industria. En tanto, la inversión pública revirtió la tendencia negativa mostrada durante el primer semestre. Explica la elevación de la inversión pública, el mayor gasto de capital efectuado por el gobierno central y el aumento de las transferencias a los gobiernos regionales para la ejecución de proyectos de infraestructura social y productiva en el último trimestre del año.

De otro lado, el consumo público creció 3,9% debido al incremento en los rubros remuneraciones y gasto en bienes y servicios del gobierno central. El consumo privado aumentó como consecuencia del incremento del ingreso nacional disponible en 5,7% –asociado a los mejores términos de intercambio y las mayores transferencias netas de los no residentes–, así como por el aumento del empleo urbano.

Las importaciones crecieron a una tasa de 9,5%. Cabe señalar que el incremento se produjo en los productos de las partidas materias primas y productos intermedios con 35,6%, bienes de capital con 30,2% y bienes de consumo con 18,1%.

Por último, en el año 2004 el déficit externo de la economía representó 0,1% del PBI. Esto fue resultado del aumento del ahorro interno (privado y público) como proporción del PBI, lo que ha permitido reducir la brecha externa en 1,7 puntos porcentuales.

**AHORRO E INVERSION**  
(Porcentaje del PBI)

CONCEPTO	2003	2004
<b>Brecha Privada</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>
Ahorro Privado	15,8	16,6
Inversión Privada	15,9	15,7
<b>Brecha Pública</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,0</b>
Ahorro Público	1,2	1,8
Inversión Pública	2,9	2,8
<b>Brecha Externa</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,1</b>
Ahorro Interno	17,0	18,4
Inversión Total	18,8	18,5

FUENTE: Banco Central de Reserva

♦ **SECTORES PRIMARIOS**

▪ **SECTOR AGROPECUARIO**

El sector agropecuario registró la contracción de 1,1% en el año 2004, explicado por la disminución de la producción del sub-sector agrícola en 3,2% y el bajo crecimiento de la producción del sub-sector pecuario en 2,0%. El comportamiento negativo del sub-sector agrícola estuvo influenciado por las condiciones climatológicas adversas registradas durante la campaña agrícola: inundaciones en Puno, heladas en la sierra centro-sur, sequía en la costa norte (Lambayeque y La Libertad), y semi-sequías en varias zonas del centro del país. Como resultado, se registraron menores niveles de producción y bajos rendimientos en cultivos importantes, como en la producción de azúcar (-21,6%), arroz cáscara (-14,3%), maíz amarillo duro (-12,3%) y papa (-4,9%).

▪ **SECTOR PESQUERO**

En el año 2004, la producción pesquera se recuperó en 28,3% respecto al año anterior. Dicho comportamiento fue resultado de la mayor captura de la especie anchoveta con 61,0%, destinada a la fabricación de harina y aceite de pescado. Las condiciones oceanográficas durante el año se presentaron favorables para la actividad pesquera, registrándose mayor disponibilidad de recursos hidrobiológicos durante los 139 días de pesca efectiva de dicho año.

La pesca destinada al consumo humano directo registró el aumento de 13,7%, por la mayor extracción de especies para congelado marítimo con 37,0%, fresco 8,7%, curado continental 32,1% y congelado continental 13,7%. El incremento del rubro congelado se dio por el mayor desembarque de pota, langostino y merluza.

▪ **SECTOR MINERÍA E HIDROCARBUROS**

El sector Minería e Hidrocarburos creció 5,4% en el año 2004. El dinamismo del sector en dicho año se sustentó básicamente en el sub-sector minería metálica que registró el aumento de 5,2% en un entorno favorable por las cotizaciones en el mercado internacional. Las extracciones de cobre, hierro y plata crecieron, respectivamente, 29,4%, 21,9% y 4,8%. Similar resultado registró la producción del sub-sector hidrocarburos al crecer 7,1% por la recuperación en los niveles de extracción de petróleo crudo 3,3% y por el aumento de la producción de gas natural 64,2% – resultado del inicio de la explotación de gas del proyecto Camisea y la mayor producción de gas natural de la mayoría de las empresas que operan en la zona selva del país.

**PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES**  
( Variación Porcentual real)

SECTORES	2002	2003	Evolución Trimestral del 2004				2004
			I	II	III	IV	
Agropecuario	6,0	2,3	1,8	-5,0	-0,8	2,6	-1,1
Agrícola	6,1	1,6	1,2	-8,1	-3,2	2,3	-3,2
Pecuario	5,3	3,0	2,5	1,0	2,0	2,7	2,0
Pesca	5,7	-12,6	18,3	30,0	43,0	24,4	28,3
Minería e Hidrocarburos	12,5	6,9	12,6	2,7	1,6	5,3	5,4
Minería	12,3	7,7	14,2	3,2	0,6	3,6	5,2
Petróleo y Gas	0,6	-4,5	-5,4	-4,3	12,7	25,5	7,1
Manufacturas	4,0	2,1	4,7	6,2	6,6	9,3	6,7
Procesadores Recursos Primarios	-	-1,8	1,8	7,8	2,7	5,5	4,6
Resto de Industria	5,2	3,2	5,4	5,8	7,4	10,3	7,2
Electricidad y Agua	5,0	4,2	4,6	4,2	4,1	4,9	4,5
Construcción	7,9	4,2	7,2	4,0	3,4	4,3	4,7
Comercio	4,3	3,8	3,4	1,8	5,1	9,0	4,7
Otros Servicios	3,8	4,0	5,5	4,0	6,6	7,9	6,0
<b>PBI</b>	<b>4,9</b>	<b>3,8</b>	<b>5,1</b>	<b>3,5</b>	<b>5,0</b>	<b>6,8</b>	<b>5,1</b>
PBI Sectores Primarios	7,0	2,8	6,0	-0,1	1,4	4,7	2,8
PBI Sectores No Primarios	4,4	3,8	5,2	3,8	6,2	8,1	5,8

FUENTE: Banco Central de Reserva

♦ **SECTORES NO PRIMARIOS**

▪ **SECTOR MANUFACTURA**

La producción manufacturera en 2004 creció 6,7% respecto al año 2003, resultado sustentado en el desempeño de la industria primaria con 4,6% y no primaria con 7,2%.

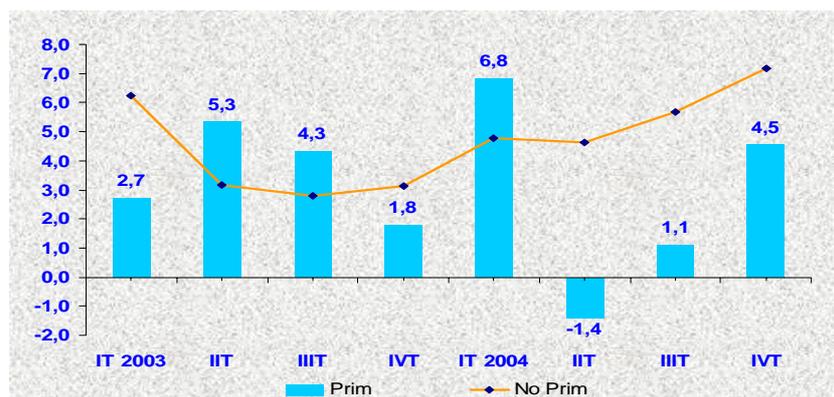
- **Industria Primaria**

La industria procesadora de recursos primarios registró el incremento de 4,6%, principalmente por la mayor producción de harina y conservas de pescado con 37,4%. A su vez, se pudo observar el incremento de la producción de las ramas carne y productos cárnicos con 2,1% y metales preciosos y no ferrosos 0,5%. En cambio, las ramas de refinación de petróleo y azúcar disminuyeron su producción en 2,74% y 22,16%, respectivamente.

- **Industria No Primaria**

El crecimiento de 7,2% en la industria no primaria se explica básicamente por la mayor producción de bienes de consumo en 7,7% y bienes intermedios 6,7%. Las industrias de bienes de consumo con mayor incidencia en la producción industrial no primaria fueron: muebles 26,7%, tejidos y artículos de punto 22,2% y el conjunto de las actividades agrupadas en otras industrias manufactureras 16,9%. En la producción de bienes intermedios destacaron los rubros: sustancias químicas básicas con 15,8% y productos de arcilla y cerámica no refractaria 13,3%. Reforzó a los resultados anteriores la mayor producción del rubro bienes de capital 0,8%. Cabe destacar que 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.

**VAB PRIMARIO Y NO PRIMARIO**  
(Variación porcentual real anual)



FUENTE: INEL, BCRP

En el ejercicio 2004, la tasa de utilización de la capacidad instalada promedio del sector manufactura fue 73,0%, observándose alto margen de capacidad por utilizar en las industrias de maquinaria y equipo 15,2%, material de transporte 26,6%, harina y aceite de pescado 34,9%, productos farmacéuticos 40,7%, maquinaria eléctrica 42,4% y cuero 46,8%. Entre las industrias que registraron un bajo margen de capacidad por usar se tiene a las industrias de alimentos para animales 94,7%, plásticos 93,4% y refinación de metales no ferrosos 92,5%, entre los más importantes.

#### ▪ SECTOR CONSTRUCCIÓN

La actividad constructora registró el crecimiento de 4,7% en el año 2004. El dinamismo del sector se sustentó principalmente en la mayor edificación de viviendas asociada a los programas Mivivienda y Techo Propio. También se observó en el año la ejecución de obras civiles como los proyectos de Lima Airport Partners en el Aeropuerto Jorge Chávez, obras municipales relacionadas a la construcción y mejoramiento de redes viales en la ciudad de Lima, la construcción de infraestructura asociada al proyecto aurífero Alto Chicama, la Central Hidroeléctrica Yuncán, la presa de Río Grande (Minera Yanacocha) y el penal de Piedras Gordas en Lima. Además, continuó el dinamismo de la autoconstrucción por el crecimiento de la demanda interna.

Asimismo, durante el primer semestre del año se ejecutaron las últimas obras civiles asociadas a la construcción de los tramos principales del gasoducto y los ramales secundarios del proyecto Camisea -para el transporte de gas y líquidos desde el Cusco hasta Lima-, y se ejecutaron inversiones públicas en infraestructura; principalmente en la construcción, rehabilitación y mejoramiento de tramos carreteros, rehabilitación de caminos vecinales y mantenimiento de caminos rurales, entre otros.

#### ♦ PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO

En el año 2004, la inflación acumulada fue de 3,5% - este resultado se encuentra dentro de la banda establecida por el BCRP para su meta explícita de inflación (2,5% con un rango de +/- 1%). El nivel de inflación alcanzado se asocia al continuo incremento de precios de los grupos de consumo Alquiler de Vivienda, Combustibles y Electricidad en 8,9%, Transportes y Comunicaciones 4,5% y Alimentos y Bebidas 4,0%.

## INFLACION Y DEVALUACION

CONCEPTO	2002	2003	2004
IPC 1/	1,5	2,5	3,5
IPC - Combustible 1/	15,5	8,6	17,8
IPC - Alimentos 1/	0,5	1,9	4,0
IPM 1/	1,7	2,0	4,9
Tipo de Cambio Promedio	3,5	3,5	3,4

1/ Variación de Diciembre 2003 a Diciembre 2004

FUENTE: INEI, BCRP

El factor de mayor incidencia en los precios del grupo Alquiler de Vivienda, Combustibles y Electricidad fue el alza de las tarifas de la Electricidad Residencial con 12,0% por los reajustes de precios aprobados por Osinerg. También incidió en este grupo el alza continua de precios de los combustibles para el hogar (gas propano 15,3% y kerosene 20,3%) por los reajustes de los precios ex-planta. El alza en el segundo grupo (Transportes y Comunicaciones) fue básicamente por el incremento de precios de los combustibles para el transporte (gasolina 18,1% y diesel 20,5%) ante el alza continua en los precios ex-planta de las refinerías de La Pampilla y PETROPERÚ. El resultado fue el alza de los pasajes del transporte aéreo nacional en 15,7% y pasajes urbanos e interurbanos en 3,5%. La mayor tasa del grupo Alimentos y Bebidas fue consecuencia de la contracción en la oferta de algunos productos agropecuarios e hidrobiológicos –por las condiciones climáticas adversas–, lo cual se evidenció principalmente en los resultados acumulados de productos como: azúcar 23,3%, leguminosas y derivados 16,1%, pan y cereales 13,0%, leche y quesos 6,5%, y pescados y mariscos 6,0%.

Por otro lado, el tipo de cambio promedio fue S/. 3,412 por US\$ dólar y el de fin de período S/. 3,281 por US\$ dólar. El tipo de cambio promedio se apreció respecto al año 2003 en 1,9%, mientras que el tipo de cambio de fin de período lo hizo en 5,5%. Estos resultados estarían explicados por la mayor oferta de dólares, debido a la mejora de la Balanza Comercial y el aumento de las remesas del exterior. También reflejan el proceso de desdolarización y la debilidad del dólar por los desequilibrios fiscales y externos de Estados Unidos. En este contexto, el Banco Central intervino en el mercado cambiario comprando US\$ 2 340 millones.

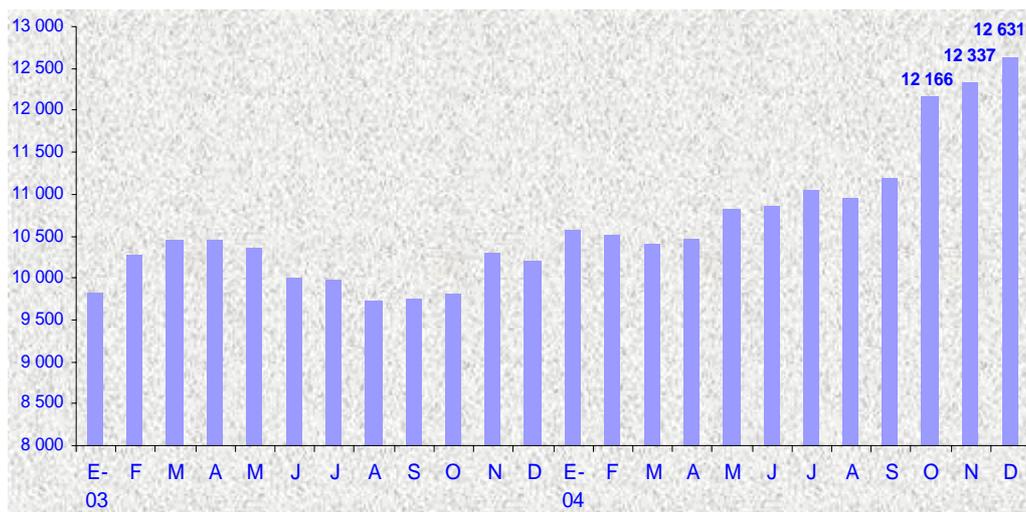
## 2. SECTOR EXTERNO

El déficit en cuenta corriente del año 2004 fue 0,1% del PBI, lo que representó la caída de 1,7 puntos porcentuales respecto al año 2003. Este menor déficit se relaciona con el superávit comercial que viene observándose desde el año 2002. Cabe mencionar que las exportaciones tradicionales han aumentado por el crecimiento de la demanda mundial y de los precios internacionales, mientras que las no tradicionales lo hicieron por los beneficios del Acuerdo Comercial del ATPDEA.

### ♦ LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

El Flujo de Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCRP fue de US\$ 2 437 millones. Esta variación positiva fue consecuencia de la mayor compra de dólares por parte del BCRP (US\$ 2 342 millones), incremento de depósitos del sector público (US\$ 359 millones), intereses ganados (US\$ 269 millones) y valuación de activos (US\$ 86 millones). El nivel de RIN al cierre de 2004 fue de US\$ 12 631 millones, lo que representa alrededor de 16 meses de importación de bienes, cifra superior a la registrada en el año 2002 (15,5 meses).

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



FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú

### LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos en el 2004 ascendió a US\$ 70,8 millones, equivalente a 0,1% del PBI. Esta mejora de la balanza en cuenta corriente se explica por el saldo positivo de la balanza comercial (4,0% del PBI) y las transferencias corrientes (2,1% del PBI). A su vez, la balanza de renta de factores y la balanza de servicios dejaron saldos negativos del orden de 1,4% y 4,8% del PBI.

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

CONCEPTO	2002	2003	I	II	III	IV	2004 1/
<b>I BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	-1 127,0	-1 060,6	- 113,1	- 203,5	90,6	155,3	- 70,8
1 BALANZA COMERCIAL	305,9	731,1	616,8	420,7	832,2	859,5	2 729,3
a Exportaciones	7 722,9	8 985,6	2 747,5	2 838,7	3 374,2	3 586,7	12 547,1
b. Importaciones	-7 417,0	-8 254,5	-2 130,7	-2 418,0	-2 542,0	-2 727,2	-9 817,8
2 SERVICIOS	- 985,8	- 930,6	- 245,9	- 247,6	- 227,5	- 235,9	- 957,1
a Exportaciones	1 543,7	1 678,6	418,4	441,0	502,3	482,5	1 844,1
b. Importaciones	-2 529,5	-2 609,2	- 664,3	- 688,6	- 729,8	- 718,4	-2 801,2
3 RENTA DE FACTORES	-1 490,5	-2 081,8	- 808,4	- 722,8	- 882,5	- 893,0	-3 306,7
a. Privado	- 747,0	-1 212,6	- 544,2	- 501,4	- 632,4	- 647,7	-2 325,7
b. Público	- 743,5	- 869,2	- 264,2	- 221,4	- 250,1	- 245,3	- 981,0
4 TRANSFERENCIAS CORRIENTES	1 043,4	1 220,7	324,4	346,2	368,4	424,7	1 463,7
<b>II CUENTA FINANCIERA</b>	1 839,8	914,4	350,7	632,3	196,1	1 115,1	2 294,1
1 Sector Privado	1 537,9	82,3	273,2	105,9	276,9	380,2	1 036,1
2 Sector Público	1 095,9	684,7	- 34,5	272,4	- 133,1	923,3	1 028,1
3 Capitales de Corto Plazo	- 794,0	147,4	112,0	254,0	52,3	- 188,4	229,9
<b>III FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL</b>	13,6	63,9	2,2	0,6	1,5	22,1	26,3
<b>IV FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP (1-2)</b> (Incremento con signo negativo)	- 831,9	- 478,8	- 208,8	- 440,9	- 291,1	- 1 367,9	- 2 308,7
1 Variación del Saldo de RIN	- 985,4	- 596,5	- 216,9	- 443,7	- 331,8	- 1 444,4	- 2 436,8
2 Efecto Valuac.y Monetizac.de Oro	- 153,5	- 117,7	- 8,1	- 2,8	- 40,7	- 76,5	- 128,1
<b>V ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	105,6	561,2	- 30,9	11,6	2,9	75,5	59,1
Nota:							
Financ.externo Bruto Sector Privado 2/	2 644,5	1 930,3	615,4	573,2	558,8	494,9	2 242,4

1/ Preliminar

2/ Considera a la Inversión directa sin privatización más los desembolsos de préstamos de largo plazo.

## ▪ EXPORTACIONES

El avance de las exportaciones FOB registradas en 2004 se basó en el incremento de las exportaciones tradicionales (41,8%) y no tradicionales (36,1%)<sup>1</sup>, siendo este resultado explicado por el fuerte aumento de precios de los principales commodities de exportación (17,1%) y sus respectivos volúmenes (19,0%).

El importante dinamismo mostrado por las exportaciones tradicionales se explica por el destacado desempeño de las exportaciones mineras y pesqueras, las cuales avanzaron 49,7% y 34,3% respecto al año 2003, respectivamente. El alza en las exportaciones mineras se debió principalmente a la mayor exportación de cobre (94,0%), oro (15,5%) y plomo (93,2%). El incremento en la exportación de cobre fue producto de un mayor precio (62,4%) y de un superior volumen de exportación (19,5%). La cotización del cobre se incrementó por la fuerte demanda mundial y el bajo nivel de reservas mundiales. Por su parte, el alza del oro obedeció a mayores precios de exportación (producto de la debilidad del dólar frente al euro), los cuales subieron 12,7%.

La exportación de harina de pescado tuvo un importante incremento (28,5%) como resultado del mayor volumen exportado (27,7%). La mayor disponibilidad de anchoveta favoreció la mayor exportación de harina de pescado. Sin embargo estos avances fueron atenuados por una menor exportación de combustibles (-7,7%), resultado básicamente de un menor volumen exportado (-17,5%).

Las exportaciones no tradicionales crecieron principalmente por aumentos de las exportaciones de productos textiles (33,3%), químicos (55,7%), pesqueros (35,9%) y agropecuarios (28,6%). El sector textil se ha beneficiado del programa "Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga" (ATPDEA) de EE.UU., que ha permitido la libre entrada de productos textiles al mercado norteamericano sin pago de aranceles desde octubre del 2002. Las exportaciones de textiles a ese país se incrementaron en 37% respecto a las del 2003.

### BALANZA DE PAGOS

(En Millones de US\$)

CONCEPTO	2002	2003	I	II	III	IV	2004 1/
<b>I BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	- 2,0	- 1,7	- 0,7	- 1,2	0,6	0,7	- 0,1
1 BALANZA COMERCIAL	0,5	1,2	3,9	2,3	5,0	4,7	4,0
a Exportaciones	13,6	14,8	17,5	15,9	20,1	19,8	18,3
b. Importaciones	- 13,1	- 13,6	- 13,6	- 13,6	- 15,1	- 15,1	- 14,3
2 SERVICIOS	- 1,7	- 1,5	- 1,5	- 1,4	- 1,3	- 1,3	- 1,4
a Exportaciones	2,7	2,8	2,7	2,5	3,0	2,7	2,7
b. Importaciones	- 4,4	- 4,3	- 4,2	- 3,9	- 4,3	- 4,0	- 4,1
3 RENTA DE FACTORES	- 2,6	- 3,4	- 5,2	- 4,0	- 5,3	- 5,0	- 4,8
a. Privado	- 1,3	- 2,0	- 3,5	- 2,8	- 3,8	- 3,6	- 3,4
b. Público	- 1,3	- 1,4	- 1,7	- 1,2	- 1,5	- 1,4	- 1,4
4 TRANSFERENCIAS CORRIENTES	1,8	2,0	2,1	1,9	2,2	2,3	2,1
<b>II CUENTA FINANCIERA</b>	3,3	1,4	2,2	3,5	1,1	7,1	3,3
1 Sector Privado	2,7	0,1	1,7	0,6	1,6	2,1	1,5
2 Sector Público	2,0	1,1	- 0,2	1,5	- 0,8	5,1	1,5
3 Capitales de Corto Plazo	- 1,4	0,2	0,7	1,4	0,3	- 0,1	0,3
<b>III FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL</b>	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
<b>IV FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP (1-2)</b>	- 1,5	- 0,8	- 1,3	- 2,5	- 1,8	- 0,4	- 3,4
(Incremento con signo negativo)							
1 Variación del Saldo de RIN	- 1,8	- 1,0	- 1,4	- 2,5	- 2,0	- 0,8	- 3,6
2 Efecto Valuac.y Monetizac.de Oro	- 0,3	- 0,2	- 0,1	0,0	- 0,2	- 0,4	- 0,2
<b>V ERRORES Y OMISSIONES NETOS</b>	0,2	0,9	- 0,2	0,1	0,0	0,4	0,1
Nota:							
Financ. externo Bruto Sector Privado 2/	4,7	3,2	3,9	3,2	3,3	2,7	3,3

1/ Preliminar

2/ Considera a la Inversión directa sin privatización más los desembolsos de préstamos de largo plazo.

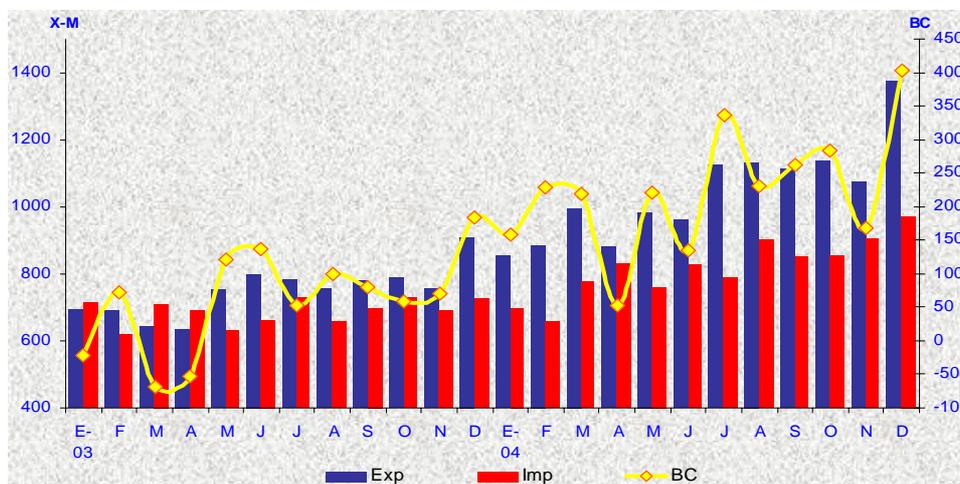
<sup>1</sup> Variación porcentual nominal (en dólares corrientes).

## ■ IMPORTACIONES

Las importaciones FOB al cierre de 2004 ascendieron a US\$ 9 818 millones, cifra superior en 18,9% a la registrada en el año 2003<sup>2</sup>. Todos los rubros de importación registraron crecimientos: insumos (23,3%), bienes de capital (19,3%) y bienes de consumo (7,0%). El aumento en la importación de insumos fue originado por la mayor compra de insumos para la industria (21,3%) –asociado a la mayor demanda de insumos mineros y de la industria alimentaria– y por una mayor importación de combustibles (27,1%) –producto del alza de los precios internacionales del petróleo.

Por su parte, la mayor importación de bienes de capital (7,6%) fue determinada por la mayor compra de bienes de capital para la industria (16,4%) y equipos de transporte (42,2%), atenuado por una menor importación de materiales de construcción (-4,2%). Asimismo, el avance en la importación de bienes de consumo (4,5%) fue resultado de la mayor compra de electrodomésticos y vestuario.

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



FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú

## ■ TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

Los términos de intercambio (TI) durante el año 2004 experimentaron un alza de 8,1% respecto al promedio del año 2003. Este avance está asociado al aumento de los precios de exportación (17,1%), que fue superior al de los precios de importación (8,4%). Por el lado de los precios de las exportaciones, los principales incrementos se dieron en los precios del plomo (77,6%), estaño (75,0%), cobre (62,4%), plata refinada (37,0%) y zinc (24,7%). Por su parte, el aumento en el precio de las importaciones fue consecuencia de un mayor nivel de precios de combustibles (incremento en el precio internacional del crudo<sup>3</sup> de 33,0%) y una mayor inflación externa multilateral (17,6%).

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

Años	Índice de Precios Nominales				Terminos de Intercambio	
	Exportaciones		Importaciones		Índice	Variac. %
	Índice	Variac. %	Índice	Variac. %		
2002	97,9	3,9	109,5	1,0	89,4	2,8
2003	104,9	7,1	115,6	5,6	90,7	1,4
2004	122,8	17,1	125,3	8,4	98,0	8,1

FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú

<sup>2</sup> West Texas Intermediate (WTI).

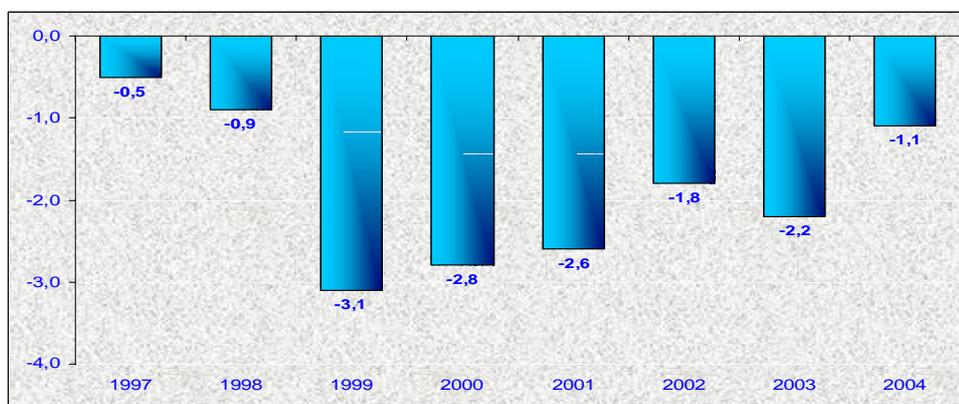
<sup>3</sup> West Texas Intermediate (WTI).

### 3. SECTOR FISCAL

En el año 2004 se logró mejorar los indicadores fiscales respecto a 2003, al reducirse el déficit económico del **Sector Público Consolidado<sup>4</sup> (SPC)** desde 1,8% del PBI a 1,1% 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), el déficit económico se redujo en 0,7% del PBI respecto al año 2003, alcanzando 1,1% del PBI. Cabe señalar que el gobierno general lideró la reducción del déficit fiscal, alcanzando un 1,2% del PBI en 2004, desde un déficit de 1,7% del PBI en 2003, gracias a la recuperación económica y a la administración tributaria. 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 superávit económico ascendente a S/. 259 millones, que contrasta con el déficit obtenido en 2003 (S/. 194 millones). Este resultado favorable se explica por el incremento del ahorro en cuenta corriente sin intereses (S/. 151 millones) y los menores gastos de capital (S/. 167 millones).

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



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas

El financiamiento del déficit del SPNF se dio mediante un mayor financiamiento externo respecto a 2003 (de S/. 2 935 millones a S/. 3 617 millones). A su vez, el financiamiento interno fue menor (de S/. 612 millones a S/. -1 519 millones) y se utilizaron más recursos provenientes del proceso de privatización (de S/. 181 millones a S/. 389 millones).

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

CONCEPTO	2002	2003	I	II	III	IV	2004
<b>I AHORRO EN CUENTA CORRIENTE (1+2)</b>	0,7	1,2	2,9	3,0	1,0	0,3	1,8
1 Gobierno Central	-0,3	0,0	1,3	1,7	-0,3	-0,8	0,5
a Ingresos Corrientes	14,4	15,0	15,1	14,8	15,4	15,4	15,2
b Gastos Corrientes	14,7	15,0	13,8	13,1	15,7	16,2	14,7
- No Financieros	12,7	13,0	11,6	11,5	13,7	14,4	12,8
- Financieros 4/	2,0	2,0	2,2	1,6	2,0	1,8	1,9
2 Entidades	1,0	1,2	1,6	1,3	1,3	1,1	1,3
<b>II INGRESOS DE CAPITAL</b>	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1
<b>III GASTOS DE CAPITAL</b>	3,0	3,1	2,1	2,2	3,1	4,3	3,0
1 Inversión Pública	2,8	2,9	2,0	2,1	2,7	4,2	2,8
2 Otros	0,2	0,2	0,1	0,1	0,4	0,1	0,2
<b>IV RESULTADO ECONOMICO (I+II-III)</b>	-2,2	-1,8	0,8	1,0	-2,0	-3,9	-1,1
<b>V FINANCIAMIENTO NETO (1+2+3)</b>	2,3	1,8	-0,9	-1,0	2,0	4,0	1,0
1 Externo	2,1	1,4	-0,4	-1,5	-0,5	5,3	1,5
2 Interno	-0,6	0,3	-0,9	-2,5	2,5	-1,5	-0,7
3 Privatización	0,8	0,1	0,4	0,0	0,0	0,2	0,2

FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú

<sup>4</sup> El cual incluye al Sector Público no Financiero (SPNF) más el resultado cuasifiscal del BCRP.

El resultado económico del gobierno general registró un déficit equivalente a 1,2% del PBI. El menor déficit obtenido por el gobierno general es producto de un mayor resultado primario explicado principalmente por el aumento de los ingresos tributarios y la reducción de los gastos no financieros, expresados como porcentaje del PBI. De otro lado, el resultado primario del Gobierno General en el año 2004 registró un déficit de 0,9% del PBI.

#### ♦ GOBIERNO CENTRAL<sup>5</sup>

En el año 2004, el gobierno central acumuló un déficit económico de S/. 3 031 millones, inferior en S/. 707 millones al registrado en similar periodo del 2003 (S/. - 3 738 millones). Este avance es impulsado tanto por una fuerte elevación de los ingresos corrientes (8,2% en términos reales), como por el incremento de los gastos no financieros (4,8% en términos reales) –esto último asociado al aumento en términos reales de los gastos corrientes (5,3%) y de los gastos de capital (2,1%). En tanto, el pago de intereses de la deuda se incrementó en 1,5% en términos reales.

El financiamiento del déficit económico en términos netos se cubrió con recursos externos por S/. 3 838 millones. Es importante señalar la significativa reducción del financiamiento con recursos domésticos, el que disminuyó en S/. 1 067 millones.

#### ▪ INGRESOS

Los ingresos corrientes del gobierno central ascendieron a S/. 35 377 millones en el año 2004, monto equivalente a 15,2% del PBI y superior en S/. 1 951 millones al obtenido en el año 2003. Este resultado es producto de la dinámica expansiva que ha venido presentando la actividad económica –lo cual se ve reflejada en las tasas de crecimiento del PBI y de la demanda interna–, las medidas de política tributaria (entre ellas la creación del ITF) y la ampliación de la base tributaria.

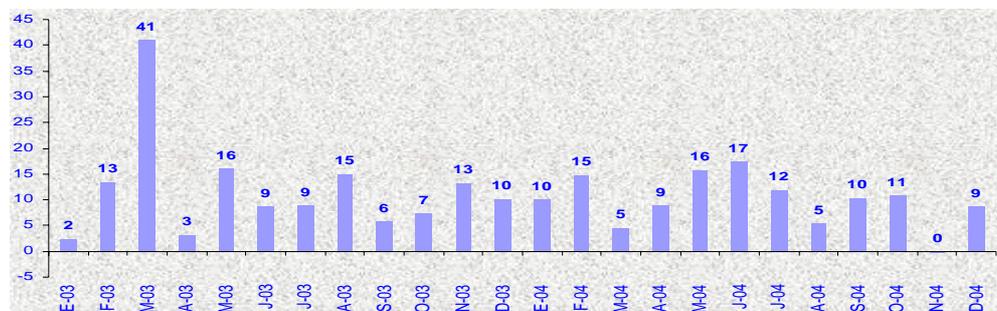
**INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL**  
(En Millones de Nuevos Soles)

CONCEPTO	2002	2003	Evolución Trimestral del 2004				2004
			I	II	III	IV	
<b>I INGRESOS TRIBUTARIOS</b>	24 061,6	27 404,7	7 288,0	8 224,6	7 678,7	7 950,4	31 141,8
1 Impuestos a los Ingresos	6 011,3	7 971,3	2 246,8	2 548,1	2 114,7	2 116,4	9 026,1
- Personas Naturales	2 247,0	2 584,3	718,8	741,6	645,2	692,0	2 797,6
- Personas Jurídicas	3 158,1	4 298,0	1 202,7	1 242,4	1 435,5	1 348,9	5 229,7
- Regularización	606,2	1 089,0	325,3	564,1	34,0	75,5	998,8
2 Impuestos a las Importaciones	2 482,9	2 549,7	567,7	674,8	718,2	782,4	2 743,1
3 Impuesto Gral.a las Ventas	12 613,4	14 110,2	3 776,6	4 041,7	4 103,8	4 283,0	16 205,1
- Interno	7 500,9	8 458,9	2 374,8	2 368,4	2 335,8	2 446,8	9 525,8
- Importaciones	5 112,5	5 651,3	1 401,8	1 673,3	1 768,0	1 836,2	6 679,3
4 Impuesto Selectivo al Consumo	4 184,2	4 524,6	1 090,8	1 241,2	1 094,8	1 041,3	4 468,1
- Combustible	3 003,0	3 284,9	755,5	939,1	778,9	703,0	3 176,5
- Otros	1 181,2	1 239,7	335,3	302,1	315,9	338,3	1 291,6
5 Otros Ingresos Tributarios	1 738,0	1 414,3	400,7	598,9	591,4	570,7	2 161,7
6 Devoluciones	- 2 968,2	- 3 165,4	- 794,6	- 880,1	- 944,2	- 843,4	- 3 462,3
<b>II INGRESOS NO TRIBUTARIOS</b>	4 497,6	4 146,4	917,3	965,9	1 137,8	1 238,6	4 259,6
<b>TOTAL (I+II)</b>	28 559,2	31 551,1	8 205,3	9 190,5	8 816,5	9 189,0	35 401,4

1/ Preliminar

FUENTE: Banco Central de Reserva - MEF

#### INGRESOS TRIBUTARIOS (Variación porcentual real anual)

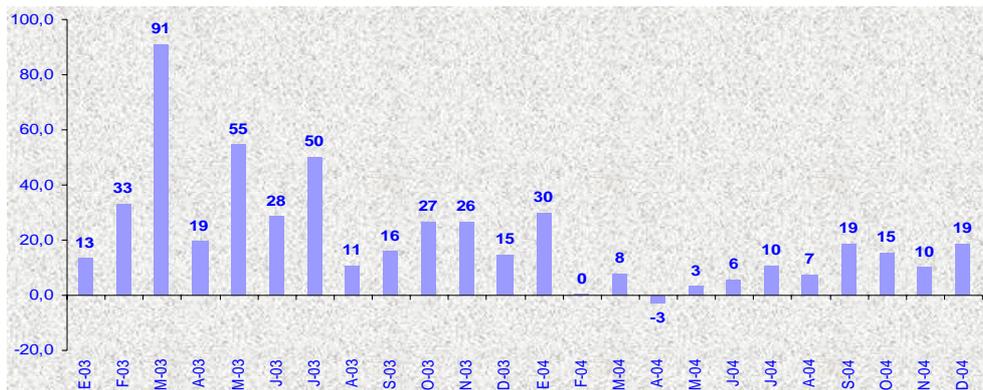


FUENTE: SUNAT

<sup>5</sup> Corresponde a la definición del BCRP, descrita en la nota anterior.

El monto recaudado en el año 2004 por concepto de Impuesto a la Renta fue S/. 9 026 millones (3,9% del PBI). Este resultado es explicado por el incremento en la recaudación del Impuesto a la Renta de Tercera Categoría (15,7% en términos reales), consecuencia de un mayor coeficiente de pago (reflejo de las mayores utilidades obtenidas por parte de las empresas en el año 2003) y por el agotamiento de saldos a favor de un importante número de empresas. Así también, la recaudación del Impuesto a la Renta de No Domiciliados registró el incremento de 31,0% y la de Quinta Categoría 3,1%, ambos en términos reales. Finalmente, el pago por Regularización del Impuesto a la Renta descendió a S/. 999 millones, es decir 11,0% menos en términos reales respecto al año 2003.

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

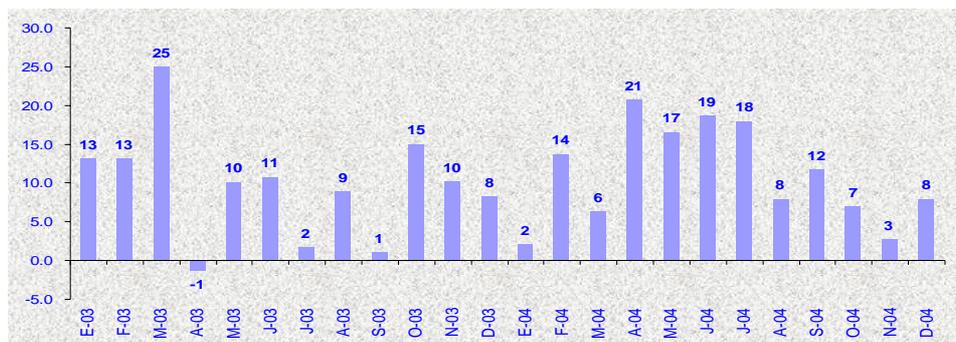


FUENTE: SUNAT

La recaudación del Impuesto a la Importación ascendió a S/. 2 744 millones (1,2% del PBI). Este saldo implica el incremento de 3,8% en términos reales, el mismo que es consecuencia del incremento en las importaciones. Sin embargo, en diciembre de 2003 y febrero de 2004 se modificaron las tasas de Derechos Ad Valorem CIF aplicadas a diversas subpartidas nacionales lo que menguó el incremento de este impuesto.

La recaudación del Impuesto General a las Ventas (IGV) incluido el Impuesto de Promoción Municipal (IPM) ascendió a S/. 16 206 millones (6,9% del PBI), registrando el incremento de 10,8% en términos reales con relación a similar período del año 2003. Esto es explicado por la mayor recaudación del IGV Importado (14,1%) e IGV Interno (8,5%). El incremento del IGV Importado es explicado por la dinámica que presentaron las importaciones durante el presente año. Y entre los factores que influyeron en el incremento del IGV Interno destacan el comportamiento que presentó la actividad económica y la demanda interna (3,8% más en términos reales), así como el incremento de la base tributaria y de las acciones de fiscalización realizadas por la SUNAT.

### IMPUESTO GENERAL A LAS VENTAS (Variación porcentual real anual)



FUENTE: SUNAT

La recaudación del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) descendió a S/. 4 468 millones (1,9% del PBI). Este impuesto registra una caída en términos reales de 4,7%, lo cual es explicado por la menor recaudación en el Impuesto Selectivo a los Combustibles (6,7%). Esto último fue consecuencia de las reducciones en la tasa impositiva, entre julio y noviembre de 2004, destinadas a compensar el efecto de los mayores precios del petróleo en el mercado internacional.

Lo recaudado por concepto de Otros Ingresos Tributarios ascendió a S/. 2 162 millones (0,9% del PBI). Así, la recaudación por este concepto se incrementó en 43,9% en términos reales con respecto a lo registrado en el año 2003, lo cual es explicado por la puesta en vigencia del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), a partir del 1 de marzo de 2004, concepto por el cual se recaudó S/. 651 millones.

La devolución de impuestos a través del uso de Documentos Valorados durante el año 2004 ascendió a S/. 3 462 millones (1,5% del PBI). Lo anterior representa el incremento de 5,0% en términos reales respecto a lo realizado en el 2003.

Finalmente la recaudación de Ingresos No Tributarios ascendió a S/. 4 233 millones (1,8% del PBI). Sin embargo, en términos reales representa una disminución de 1,4% respecto a lo recaudado en el año 2003.

#### ▪ GASTOS

En el año 2004, los gastos totales del gobierno central ascendieron a S/. 38 602 millones, cifra superior en S/. 2 951 millones (4,5% en términos reales) a lo registrado en el año 2003. Esta evolución se explica por el aumento de los gastos corrientes (4,8% en términos reales) y la formación bruta de capital (5,4% en términos reales). El incremento de los gastos corrientes se asoció al aumento del gasto no financiero, el cual alcanzó los S/. 29 870 millones –monto superior en S/. 2 495 millones al registrado en el año 2003. Este incremento se produjo por el mayor gasto en Bienes y Servicios (8,1% en términos reales), Remuneraciones (4,8% en términos reales) y transferencias corrientes (3,6% en términos reales)

#### GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL

(En Millones de Nuevos Soles)

CONCEPTO	2002	2003	Evolución Trimestral 2004				2004
			I	II	III	IV	
<b>I GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>29 029</b>	<b>31 460</b>	<b>6 784</b>	<b>7 896</b>	<b>9 102</b>	<b>10 411</b>	<b>34 193</b>
A. Gastos Corrientes	25 073	27 376	6 306	7 115	7 851	8 598	29 870
1 Remuneraciones	8 914	9 671	2 313	2 610	2 747	2 841	10 511
2 Bienes y Servicios	6 863	7 345	1 574	1 945	2 126	2 588	8 233
3 Transferencias	9 296	10 360	2 419	2 560	2 978	3 169	11 126
B. Gastos de Capital	3 956	4 084	478	781	1 251	1 813	4 323
1 Formación Bruta de Capital	3 477	3 517	433	711	955	1 742	3 841
2 Otros	479	567	45	70	296	71	482
<b>II INTERESES</b>	<b>3 965</b>	<b>4 191</b>	<b>1 183</b>	<b>1 004</b>	<b>1 143</b>	<b>1 079</b>	<b>4 409</b>
1 Deuda Interna	485	469	104	135	124	124	487
2 Deuda Externa	3 480	3 722	1 079	869	1 019	955	3 922
<b>TOTAL (I+II)</b>	<b>32 994</b>	<b>35 651</b>	<b>7 967</b>	<b>8 900</b>	<b>10 245</b>	<b>11 490</b>	<b>38 602</b>
NOTA							
Gastos Corrientes a/	29 038	31 566	7 489	8 120	8 993	9 677	34 279

a/ Gastos no Financieros Corrientes más intereses

FUENTE: MEF - Banco Central de Reserva

El monto del gasto en bienes y servicios (S/. 8 233 millones) –superior en S/. 889 millones al registrado en el año 2003– se explica en parte por el crédito suplementario (Ley N° 28254, 15-junio-2004), el cual ascendió a S/. 203 millones. Los mayores gastos en los sectores se dieron en: Defensa (S/. 176 millones), Transporte y Comunicaciones (S/. 73 millones), gobiernos

regionales (S/. 57 millones), Educación (S/. 38 millones) y Agricultura (S/. 27 millones). Los sectores que reportaron ahorros en este rubro fueron: Interior (S/. 106 millones), Economía y Finanzas (S/. 35 millones), Salud (S/. 25 millones) y Mujer y Desarrollo Social (S/. 32 millones).

El gasto en remuneraciones (S/. 10 511 millones) resultó superior en S/.840 millones al registrado el año anterior, resultado de: la asignación especial de S/. 70 (en mayo) y de S/. 45 (en agosto) otorgada a los maestros, el incremento por la asignación especial al personal administrativo de S/. 50 en julio (D. S. N° 045-2004-EF y Ley N° 28254 del 15-junio-2004) y la asignación especial otorgada al personal docente de las Universidades Públicas (D.S. N° 020-2004-EF). Los sectores que mostraron mayores incrementos fueron los sectores: gobiernos regionales, Salud, Poder Judicial, Contraloría General e Interior.

Las transferencias corrientes (S/. 11 126 millones) se incrementaron en S/. 766 millones con relación al año 2003 (3,6% en términos reales). Esta evolución se explica, principalmente, por las mayores transferencias a la ONP (S/. 302 millones), a los gobiernos locales a través del Canon (S/. 214 millones) y del Fondo de Compensación Municipal (S/. 181 millones).

En cuanto al gasto financiero, los intereses de la deuda pública (S/. 4 409 millones) resultaron mayores en S/. 219 millones al monto registrado el año anterior, resultado del mayor pago de intereses de deuda externa (1,7% en términos reales).

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

CONCEPTO	2002	2003	Evolución Trimestral 2004				2004
			I	II	III	IV	
<b>I GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>14,7</b>	<b>15,0</b>	<b>12,5</b>	<b>12,6</b>	<b>15,9</b>	<b>17,3</b>	<b>14,6</b>
A. Gastos Corrientes	12,7	13,0	11,6	11,4	13,7	14,3	12,8
1 Remuneraciones	4,5	4,6	4,3	4,2	4,8	4,7	4,5
2 Bienes y Servicios	3,5	3,5	2,9	3,1	3,7	4,3	3,5
3 Transferencias	4,7	4,9	4,4	4,1	5,2	5,3	4,8
B. Gastos de Capital	2,0	2,0	0,9	1,2	2,2	3,0	1,8
1 Formación Bruta de Capital	1,8	1,7	0,8	1,1	1,7	2,9	1,6
2 Otros	0,2	0,3	0,1	0,1	0,5	0,1	0,2
<b>II INTERESES</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
1 Deuda Interna	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
2 Deuda Externa	1,8	1,8	2,0	1,4	1,8	1,6	1,7
<b>TOTAL (I+II)</b>	<b>16,7</b>	<b>17,0</b>	<b>14,7</b>	<b>14,2</b>	<b>17,9</b>	<b>19,1</b>	<b>16,5</b>
NOTA							
Gastos Corrientes a/	14,6	15,0	13,8	13,1	15,7	16,2	14,7

a/ Gastos no Financieros Corrientes más intereses

FUENTE: MEF - Banco Central de Reserva

Por otro lado, el gobierno destinó S/. 3 841 millones a la formación bruta de capital - lo que representó un incremento de S/. 324 millones en comparación al año 2003 (5,4% en términos reales), debido básicamente a mayores gastos de: Gobiernos Regionales (S/. 276 millones), Mujer y Desarrollo Social (S/. 150 millones), Presidencia del Consejo de Ministros (S/. 63 millones) y Salud (S/. 29 millones). Los sectores que registraron menores inversiones fueron: Vivienda, Construcción y Saneamiento (S/. 135 millones), Agricultura (S/. 114 millones); Transporte y Comunicaciones (S/. 35 millones), Energía y Minas (S/. 25 millones) y Justicia (S/. 24 millones). Los otros gastos de capital ascendieron a S/. 482 millones, monto inferior en S/. 86 millones a lo registrado durante el año 2003 (una variación de -18,1% en términos reales). Esta contracción responde a las menores transferencias de capital del gobierno central a la empresa EGEN para el Proyecto de Inversión de la Central Hidroeléctrica Yuncán (pasando de US\$ 49 millones en el 2003 a US\$ 36 millones en el año 2004) y a las menores transferencias a los gobiernos locales (S/. 19 millones).

▪ **EMPRESAS PÚBLICAS**

En 2004, las empresas públicas no financieras registraron un superávit económico ascendente a S/. 259 millones, resultado que contrasta con el déficit económico obtenido en el 2003

(S/. 194 millones). El superávit se explica por el incremento del ahorro en cuenta corriente sin intereses (S/. 151 millones) –consecuencia de que los ingresos corrientes aumentaron más que los gastos corrientes no financieros–, los menores gastos de capital (en S/. 167 millones) y el aumento de los ingresos de capital (en S/. 102 millones). El incremento de los ingresos corrientes se explica por los mayores ingresos alcanzados por PETROPERÚ, las Empresas Regionales de Electricidad y el Resto de Empresas Estatales, contrarrestado en parte por los menores ingresos de ELECTROPERÚ. Los mayores ingresos de PETROPERÚ se explican básicamente por la venta de petróleo crudo y derivados y por el pago de la deuda que mantenían las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional con la empresa por la venta de combustible. En lo que respecta a las empresas regionales de Electricidad, el incremento de sus ingresos fue producto de la mayor facturación obtenida.

#### OPERACIONES DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS NO FINANCIERAS

(En Millones de Nuevos Soles)

CONCEPTO	2003	2004
I Ingresos Corrientes	11 818	14 185
II Gastos Corrientes no Financieros	11 116	13 333
III Gastos de Capital	964	797
IV Ingresos de Capital	162	265
V Resultado Primario (I+IV-II-III)	- 100	320
VI Intereses	94	62
VII Resultado Economico (V-VI)	- 194	258

FUENTE: MEF-FONAFE

Por su parte, el incremento del gasto corriente no financiero fue producto de los mayores egresos de PETROPERÚ, ELECTROPERÚ y las empresas regionales de Electricidad. Los gastos de PETROPERÚ aumentaron por la compra de bienes y servicios y por el pago de tributos. Por su parte, el mayor gasto de ELECTROPERÚ y las empresas regionales de Electricidad se explica por la compra de energía a las centrales térmicas para poder cubrir su déficit de generación energética ocasionado por las condiciones hidrológicas adversas que se presentaron en el interior del país en el primer semestre del 2004.

El menor gasto de capital fue consecuencia tanto del diferimiento en el pago de una de las cuotas de la deuda que mantiene ELECTROPERÚ con el gobierno central (S/. 63 millones) como por la menor ejecución de proyectos de inversión por parte de PETROPERÚ, además del menor gasto de EGECEEN en la ejecución del proyecto de la Central Hidroeléctrica de Yuncán (S/. 27 millones) y el menor nivel de préstamos del Banco de Materiales.

En lo que respecta a los mayores ingresos de capital, estos se explican en su totalidad por los ingresos de EGECEEN como consecuencia de los desembolsos obtenidos para la ejecución del proyecto de la Central Hidroeléctrica de Yuncán.

En el ámbito de entidades, PETROPERÚ fue la empresa que tuvo mayor incidencia en el resultado del conjunto, al experimentar una mejora en su resultado primario respecto al alcanzado en el 2003 (en S/. 315 millones), lo que se explica principalmente porque los ingresos obtenidos de la venta de combustibles aumentaron en mayor proporción que los gastos efectuados en la compra de petróleo crudo y derivados. Incidió adicionalmente en el incremento de los ingresos de PETROPERÚ el pago de la deuda por S/. 73 millones que mantenían las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional con la empresa por la venta de combustible. ENAPU y SEDAPAL también presentaron una mejora en su resultado (en S/. 32 millones y S/. 8 millones respectivamente), como consecuencia del incremento en sus ingresos por la mayor prestación de servicios y una reducción en sus gastos por el menor pago de tributos. En el resultado del conjunto incidió positivamente el mayor resultado obtenido por las empresas regionales de Electricidad y el resto de empresas estatales, contrarrestado en parte

por el menor resultado de ELECTROPERÚ. El mejor resultado de las empresas regionales de Electricidad fue consecuencia del incremento en sus ingresos por facturación.

En lo que respecta al resto de empresas estatales, el mayor resultado se explica principalmente por los menores gastos de capital. Por su parte el menor resultado de ELECTROPERÚ (en S/. 145 millones), es explicado por los mayores egresos en la compra de energía para poder cubrir su déficit de generación, ocasionado por las condiciones hidrológicas adversas registradas en 2004.

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

EMPRESAS	2003	2004	Diferencia 2004-2003
Petroperú	- 75	189	264
Sedapal	208	238	30
Electroperú	213	- 9	- 222
Resto	354	434	80
Total	700	852	152

FUENTE: MEF, FONAFE

#### 4. DEUDA PÚBLICA

El saldo de deuda pública como porcentaje del PBI disminuyó de 47,7% a fines del 2003 a 45,2% al cierre del 2004. Durante el año, se emitió US\$ 1 299 millones de bonos globales en el mercado internacional -que incluye aproximadamente US\$ 800 millones de prefinanciamiento - y el servicio total de deuda pública pasó de 5,2% en 2003 a 5,3% del PBI en 2004.

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

CONCEPTO	2003	2004
<b>USOS</b>	<b>2 816</b>	<b>2 820</b>
Amortización de Deuda	1 745	2 062
Deuda Externa	1 187	1 348
Deuda Interna	558	714
Deficit Fiscal	1 071	758
<b>FUENTES</b>	<b>2 814</b>	<b>2 820</b>
Externas	2 168	2 502
Libre Disponibilidad	1 777	2 161
Bonos	1 250	1 299
Créditos por Concertar	527	862
Proyectos	327	315
BID	96	86
BIRF	45	34
CAF	10	16
Otros (FIDA y OPEC)	4	2
Club de París	172	177
Otros	64	26
Internas	646	318
Privatización	51	113
Bonos y Depósitos	595	205
Bonos	492	737
Depósitos	103	- 532

FUENTE: MEF, BCRP

#### ♦ FINANCIAMIENTO

##### ▪ EXTERNO

Los desembolsos externos ascendieron a US\$ 2 476 millones en el año 2004. De este monto, los créditos desembolsados alcanzaron a US\$ 1 177 millones y la colocación de bonos globales a US\$ 1 299 millones. En lo referente a los créditos recibidos, los organismos internacionales

otorgaron US\$ 1 000 millones y el Club de París desembolsó US\$ 177 millones. Dentro de los organismos internacionales destacaron, el BID -al desembolsar US\$ 386 millones-, la CAF -al prestar US\$ 378 millones- y el BIRF -al otorgar US\$ 234 millones el año 2004. Entre los miembros del Club de París los desembolsos más importantes fueron los de Japón, país que desembolsó un total de US\$ 161 millones.

Entre los desembolsos más importantes otorgados por el BID se deben destacar los dirigidos al “Programa de Reforma de Competitividad” por un monto de US\$ 200 millones, al “Programa Sectorial de Reforma Fiscal” por US\$ 100 millones; y al “Programa de Rehabilitación y Mejoramiento de Carreteras Tercera Etapa” por US\$ 21 millones.

Por su parte, la CAF otorgó créditos para el “Programa de Infraestructura Económica y Desarrollo Social” por US\$ 184 millones, al “Programa de Apoyo a la Competitividad, Gobernabilidad e Inversión Social” por US\$ 111 millones; y para el “Programa de Fortalecimiento de la Institucionalidad Fiscal y Mejora del Clima de Negocios” US\$ 51 millones.

Los desembolsos del BIRF se destinaron al “Programa de Reforma Social IV” y al “Ajuste Estructural Programático de Descentralización y Competitividad II” ambos por US\$ 100 millones. Otros desembolsos del BIRF de montos menores fueron al “Proyecto Caminos Rurales II” y al “Programa de Reforma de Salud en su primera Fase”.

De los desembolsos provenientes del Japón destacaron los destinados al “Proyecto de Rehabilitación de Carreteras Afectadas por El Niño” por un monto de US\$ 63 millones, al “Proyecto de Construcción de la Central Hidroeléctrica de Yuncán” (Paucartambo II) por US\$ 36 millones y al “Programa de Ampliación de Frontera Eléctrica” por US\$ 23 millones.

En lo que respecta a la colocación de los bonos globales, de debe mencionar que en 2004 se realizaron dos emisiones, la primera en mayo por US\$ 500 millones y la segunda en octubre por € 650 millones (US\$ 799 millones). La primera colocación tuvo por propósito atender las necesidades de financiamiento del 2004 del sector público, mientras que la segunda operación fue pre-financiamiento del presupuesto del 2005 realizado por las condiciones excepcionales del mercado financiero internacional ante las bajas tasas de interés y el bajo riesgo país de Perú.

#### ▪ INTERNO

En el año 2004 los desembolsos internos de mediano y largo plazo obtenidos por el gobierno central alcanzaron S/. 2 541 millones. Parte de estos desembolsos provinieron de créditos del Banco de la Nación por S/. 46 millones, de los cuales S/. 34 millones corresponden a “Créditos Revolventes 2004”. La parte restante se obtuvo mediante doce emisiones de bonos soberanos por parte del gobierno central, realizadas entre enero y diciembre. Los plazos de estos bonos se encuentran entre 1,5 y 20 años, mientras que la tasa cupón anual de estos bonos oscila entre 4,98% y VAC + 7,4%. Estas emisiones estuvieron contempladas dentro del programa de colocaciones del 2004 del gobierno central. En lo que respecta a los ingresos por privatizaciones, S/. 385 millones, se debe mencionar que estos correspondieron a las cuotas que se vienen pagando por privatizaciones realizadas en periodos pasados.

#### ♦ SERVICIO

El servicio de la deuda pública en 2004 ascendió a US\$ 3 549 millones. El servicio de la deuda externa alcanzó los US\$ 2 507 millones, mientras que el servicio de la deuda interna ascendió a US\$ 1 042 millones.

El servicio de la deuda externa comprende US\$ 1 348 millones por principal y US\$ 1 159 millones por intereses. Los mayores pagos se realizaron al Club de París, cuyo servicio ascendió a US\$ 1 083 millones, seguido del servicio a los organismos internacionales que alcanzó a US\$ 845 millones y a los tenedores de Bonos (Bradys y Globales) por US\$ 495 millones.

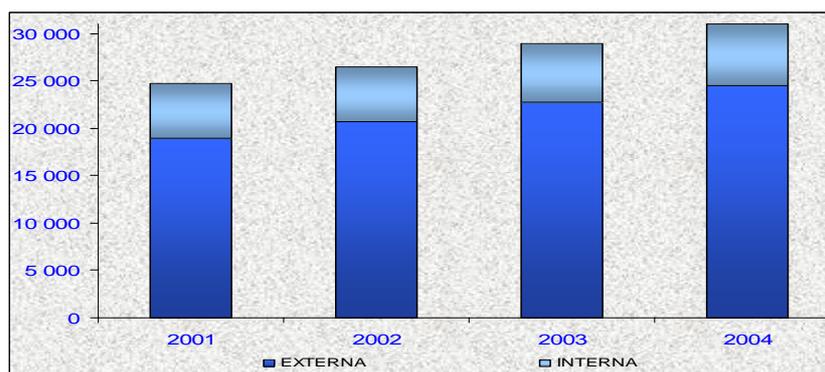
Por otro lado, el servicio de la deuda interna en 2004 comprende US\$ 755 millones por principal y US\$ 287 millones por intereses. El servicio de los créditos ascendió a US\$ 171 millones de los

cuales US\$ 81 millones correspondieron a amortizaciones y US\$ 90 millones a intereses. Mientras que el servicio de los bonos alcanzó US\$ 871 millones, correspondiendo a pago de principal US\$ 674 millones y a intereses US\$ 197 millones. El servicio de los bonos incluye el servicio por Bonos de Reconocimiento por un monto de US\$ 309 millones, de los cuales US\$ 212 millones correspondieron al pago de principal y US\$ 96 millones a intereses.

#### ♦ SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA

El saldo de la deuda pública al cierre de 2004 ascendió a US\$ 30 954 millones, de los cuales los pasivos externos ascienden a US\$ 24 466 millones y los pasivos internos ascienden a US\$ 6 488 millones. En términos de PBI la deuda pública total pasó de 47,7% del PBI a fines de 2003 a 45,2% del PBI a fines de 2004. Este aumento se debió al crecimiento de la deuda externa, principalmente por la operación de prefinanciamiento realizada en octubre para aprovechar la coyuntura favorable en el mercado internacional.

**Saldo de Deuda Pública  
(En millones de US\$)**



FUENTE: MEF, BCRP

Por fuente de financiamiento, los pasivos externos se descomponen en Club de París con US\$ 8 508 millones (35% de la deuda externa total), organismos multilaterales con US\$ 7 875 millones (32%), bonos (Brady y Globales) con US\$ 6 944 millones (28%) y otros con US\$ 1 138 (5%). Según los tipos de moneda de las deudas, la composición es 56,6% en dólares, 17% en euros, 15,8% en yenes y 10,6% en otras monedas. Mientras que según las tasas de interés, el 48% de la deuda externa fue concertada a una tasa variable y un 52%, a una tasa fija.

Los pasivos internos de largo plazo ascendieron a US\$ 6 488 millones, mientras que los de corto plazo a US\$ 657 millones. El primero de estos comprende los créditos otorgados por el Banco de la Nación por US\$ 929 millones y Bonos del Tesoro Público por US\$ 4 902 millones. Este último incluye los bonos de apoyo al sistema financiero (US\$ 637 millones), bonos soberanos (US\$ 1 148 millones) y bonos de reconocimiento a valor actualizado (US\$ 2 918 millones), entre otros. Mientras que los pasivos internos de corto plazo comprenden créditos del Banco de la Nación (sobregiros) por US\$ 265 millones y las obligaciones pendientes de pago por US\$ 392 millones.

#### 5. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

El mayor dinamismo en el mercado crediticio en el año 2004 vino determinado por los créditos de consumo e hipotecario, así como el auge en los créditos a la microempresa en un contexto expansivo en la actividad económica. El crédito total del sistema financiero se vio limitado por el comportamiento de la cartera comercial, que tiene un mayor peso dentro de la estructura de la cartera de créditos del sistema bancario. El mercado de créditos comerciales se vio influenciado por una mayor preferencia por el 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, el sistema bancario viene mostrando indicadores más sólidos en un entorno de mayor liquidez y de saneamiento de cartera de créditos lo que vienen afectando favorablemente los niveles de rentabilidad. 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.

#### ♦ CRÉDITO Y LIQUIDEZ

Al cierre de 2004, el crédito directo del sistema bancario al sector privado se expandió en 1,5% respecto al año 2003, observándose una ligera recuperación del crédito bancario después de cinco años de contracción crediticia, fenómeno que se dio a pesar del crecimiento de la economía. De esta manera, se acumula una reducción del crédito de 30% en relación al cierre de 1999.

La recuperación del crédito bancario se explica por el mayor dinamismo de los créditos a las microempresas (49,3%), de consumo (17,2%) y al sector hipotecario (12,0%), ante la mayor penetración y exposición de los bancos en estos sectores, así como por el entorno de menores tasas de interés. En cambio, el crédito comercial, que concentra alrededor del 68% del crédito bancario total y en el que se encuentran compañías corporativas y empresas grandes, registró una caída de 4,8% durante el año. Ello, a su vez, se debe a la mayor competencia del mercado de capitales como fuente de financiamiento para estas empresas.

#### CREDITO DE EMPRESAS BANCARIAS POR TIPO

(En Millones de Nuevos Soles)

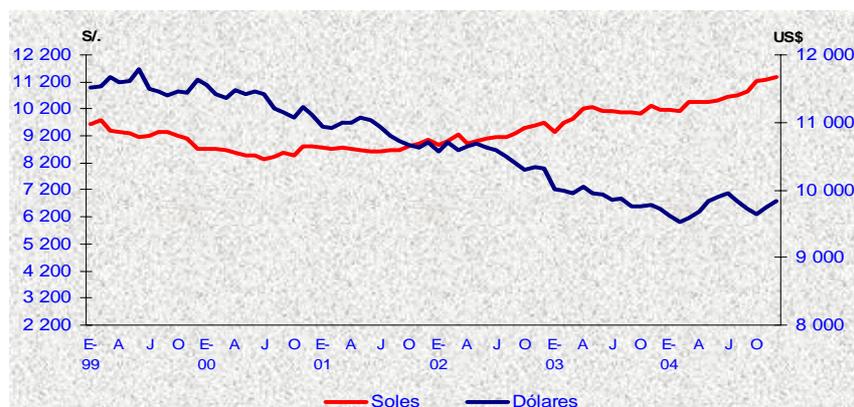
EMPRESAS	2003	2004	Var. %
Comercial	25 870,7	24 623,0	- 4,8
Microempresas	1 030,7	1 538,5	49,3
Consumo	4 144,2	4 856,0	17,2
Hipotecario	4 577,1	5 128,4	12,0
TOTAL	35 622,7	36 145,9	1,5

FUENTE: Superintendencia de Banca y Seguro

De otro lado, en el año 2004 se continuó con la tendencia positiva del crédito en moneda nacional que se observa desde mediados del año 2001. Este fenómeno se da porque los créditos que muestran mayor dinamismo (a microempresas) están denominados en soles (con un crecimiento de 11,9% entre diciembre 2003 y diciembre 2004). Al contrario, el crédito denominado en dólares sólo mostró una ligera recuperación de su tendencia decreciente (1,3% entre diciembre 2003 y diciembre 2004). Estos dos fenómenos explican la recuperación del crédito total observado en el 2004 y la nueva composición presentada: en 1999, el 57,2% de los créditos estaban denominados en dólares, mientras que al cierre de 2004 este ratio es de 46%.

#### CRÉDITO DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PRIVADO

(En millones de US\$)



FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú

A nivel agregado, el crédito total del sistema financiero al sector privado proveniente de empresas bancarias, instituciones microfinancieras y empresas de leasing se ha mantenido relativamente estable desde fines de 2001. Ello se debe a la 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 incrementado en 19% respecto de fines de 2003. Además, también destaca la expansión del crédito del Banco de la Nación a funcionarios y pensionistas del sector público de bajos ingresos a través del Programa de Préstamos Multired iniciado en octubre de 2001.

**CRÉDITO TOTAL DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO 1/**  
(En Millones de US\$)

SISTEMA FINANCIERO	2001	2002	2003	2004	Variac.% 2004 versus 2003
EMPRESAS BANCARIAS 2/	12 601	12 195	11 676	12 356	5,8
EMPRESAS DE LEASING Y OTROS	987	970	770	458	- 40,5
BANCO DE LA NACION	100	160	170	343	101,8
INSTITUCIONES DE MICROFINANZAS	982	1 249	1 576	1 883	19,5
Bancos (Trabajo y Mibanco)	182	254	329	409	24,3
Empresas Financieras	250	284	335	274	- 18,2
Cajas Municipales	248	352	483	666	37,9
Cajas Rurales	70	82	98	127	29,6
Cooperativas de Ahorro y Crédito	181	209	240	289	20,4
Edpymes	51	68	91	118	29,7
<b>TOTAL</b>	<b>14 670</b>	<b>14 574</b>	<b>14 192</b>	<b>15 040</b>	<b>6,0</b>

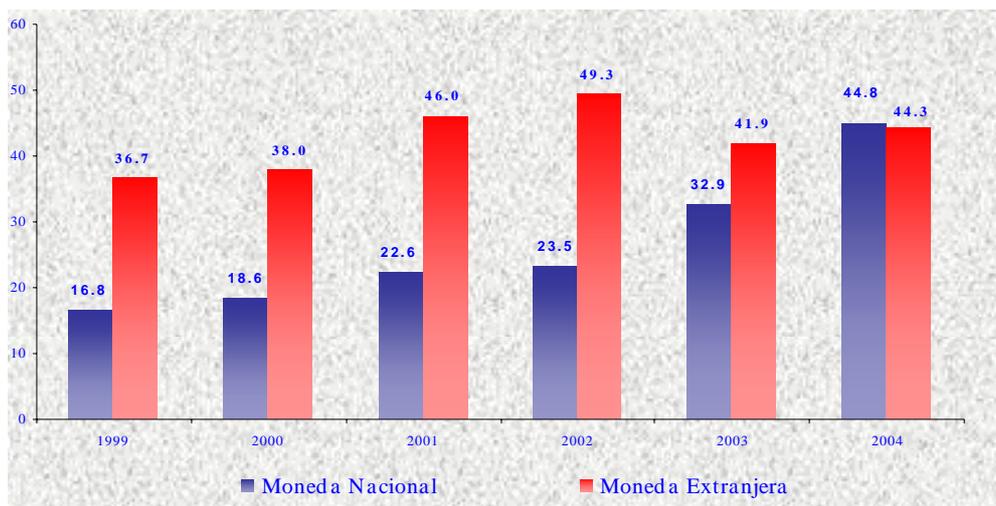
1/ El Sistema Financiero incluye Empresas Bancarias, de Leasing e Instituciones Microfinancieras

2/ No incluye el Banco de Trabajo y Mibanco

FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú y Superintendencia de Banca y Seguro

Durante 2004, los niveles de liquidez del sistema bancario se mantuvieron altos y se observa que la liquidez en moneda nacional continúa con su tendencia creciente (36% entre diciembre 2003 y diciembre 2004). Además, en el 2004 se revierte la tendencia de que la liquidez en moneda extranjera sea mayor que en moneda nacional (45% en moneda nacional y 44% en moneda extranjera).

**RATIO DE LIQUIDEZ 1/**  
(Porcentaje)



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

FUENTE: Superintendencia de Banca y Seguro

Este efecto de exceso de liquidez ha llevado a que el sistema bancario vaya reduciendo la utilización de las líneas de crédito provenientes del exterior y fondeándose con obligaciones con el público. Entre el 2003 y fines de 2004, los adeudados con el exterior muestran una contracción de 1%, lo cual implicaría una menor vulnerabilidad ante shocks externos que limiten el acceso a

estas líneas. Por su parte, el total de depósitos del sector bancario mostró una recuperación de 2,3% por ciento respecto de fines de 2003.

Durante 2004 continuó la tendencia descendente de la morosidad bancaria. El porcentaje de cartera atrasada en diciembre de 2004 fue dos puntos porcentuales más bajo que el presentado en diciembre de 2003. Ello se logró ante los esfuerzos para limpiar la cartera crediticia y castigar las cuentas incobrables. Asimismo, en un contexto de mejoras en el desenvolvimiento de la actividad económica, los nuevos créditos tuvieron un buen desempeño en la puntualidad de sus pagos. De esta forma, la morosidad tiene a reducirse para todos los tipos de créditos.

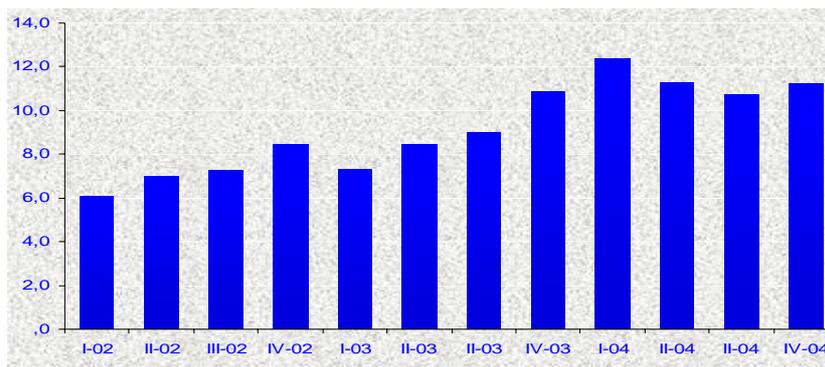
**MOROSIDAD POR TIPO DE CREDITO**  
(Porcentaje según tipo de crédito)

EMPRESAS	Dic. 2002	Dic. 2003	Dic. 2004
Comerciales	8,0	6,3	3,8
Microempresas	8,5	8,2	6,1
Consumo	6,1	4,6	3,7
Hipotecarios	5,8	3,7	2,6
<b>TOTAL</b>	<b>7,6</b>	<b>5,8</b>	<b>3,7</b>

FUENTE: Superintendencia de Banca y Seguro

La rentabilidad del sistema bancario se recupera de manera sostenida desde 2001, a pesar de la reducción de las tasas de interés. A fines de 2004, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) ascendió a 11,2% alcanzando así el nivel más elevado en los últimos años.

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



FUENTE: Superintendencia de Banca y Seguro

Esta recuperación de la rentabilidad es el resultado de la consolidación que viene experimentando el 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.

#### ▪ TASAS DE INTERÉS

Desde 2000 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 el incremento en la liquidez en el sistema financiero y sobretodo a la caída en las tasas internacionales. En 2004 algunas tasas, tanto las tasas en soles como en dólares, se ubicaron por debajo de los niveles alcanzados en 2003. 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.

En términos promedio, en 2004 hubo un ligero incremento de la tasa de interés activa para operaciones en soles y una ligera reducción en dólares respecto al 2003. En cambio, el promedio en tasa pasiva en moneda nacional y moneda extranjera se redujo ligeramente o se mantiene

constante respectivamente. La reducción de tasas en dólares se dio de acuerdo con la tendencia de las tasas internacionales.

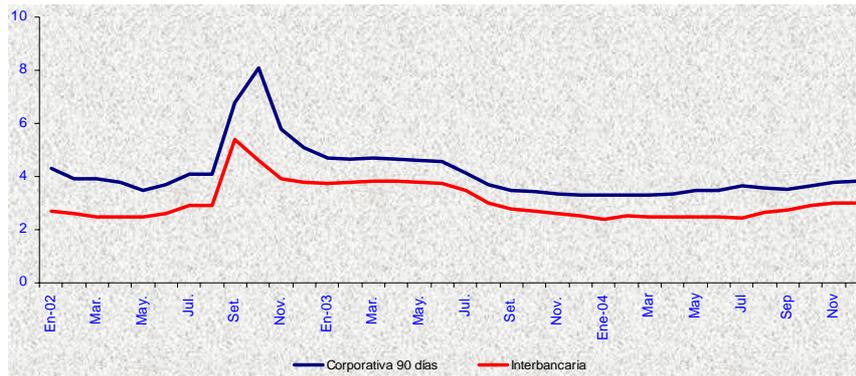
**TASAS DE INTERES PROMEDIO ANUAL  
(Porcentaje)**

	MONEDA NACIONAL				MONEDA EXTRANJERA			
	Interban- caria	Préstamos hasta 360 días	Preferencial Corporativa hasta 90 días	TIPMN	Interbancaria	Préstamos hasta 360 días	Preferencial Corporativa hasta 90 días	TIPMEX
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
2004	2,7	14,5	3,5	2,4	1,4	7,2	2,1	1,1

FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú

La tasa de interés preferencial corporativa a 90 días en moneda nacional descendió de un promedio de 4,1% en 2003 a 3,5% al cierre del 2004; mientras que la tasa interbancaria en soles descendió de 3,4% a 2,7%, y en dólares, en 0,8 puntos porcentuales en el mismo período. Este comportamiento viene determinado por la política monetaria del BCRP durante el años 2004 en un contexto de apreciación de la moneda local. Cabe señalar, que en los últimos meses del año 2004 se observa cierta tendencia ascendente de la tasa interbancaria y corporativa en moneda nacional.

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



FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú

No sólo la tasa de interés de los créditos comerciales experimentó una ligera disminución respecto de 2003, sino también la de los créditos de consumo y a microempresas. Por su parte, la tasa de interés promedio en moneda extranjera para préstamos hipotecarios se mantuvo casi sin variación de 10,6 % a fines de 2003 a 10,4% al cierre de 2004.

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



FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú

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

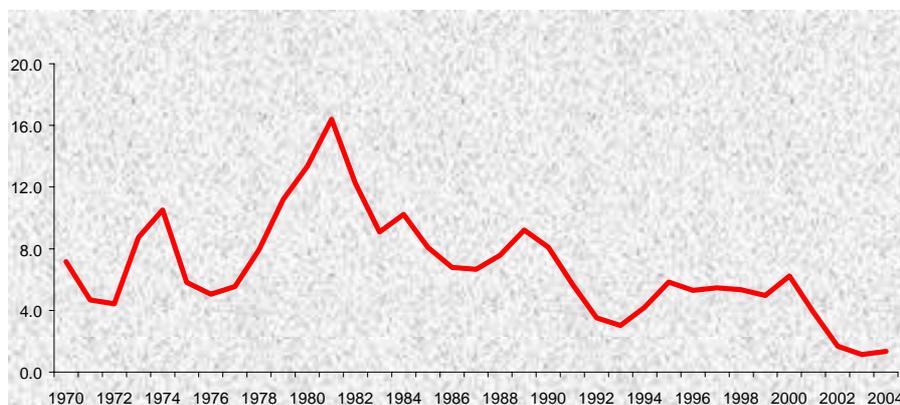


FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú

El contexto de menores tasas de interés en los últimos tres años se explica por factores externos (LIBOR en niveles históricamente bajos y reducción del riesgo país) y factores internos (política monetaria, exceso de liquidez, fortalecimiento de las empresas financieras, entre otros).

Con respecto a las tasas internacionales, el nivel promedio de la LIBOR a tres meses durante 2004 fue 1,6%, poco menos de medio punto porcentual por debajo del nivel promedio en 2003. Durante el año la Reserva Federal FED aumentó 5 veces las tasas de interés, pasando de 1% de 2003 a 2,25% en 2004; esta política monetaria fue aplicada para contrarrestar el aceleramiento de la economía.

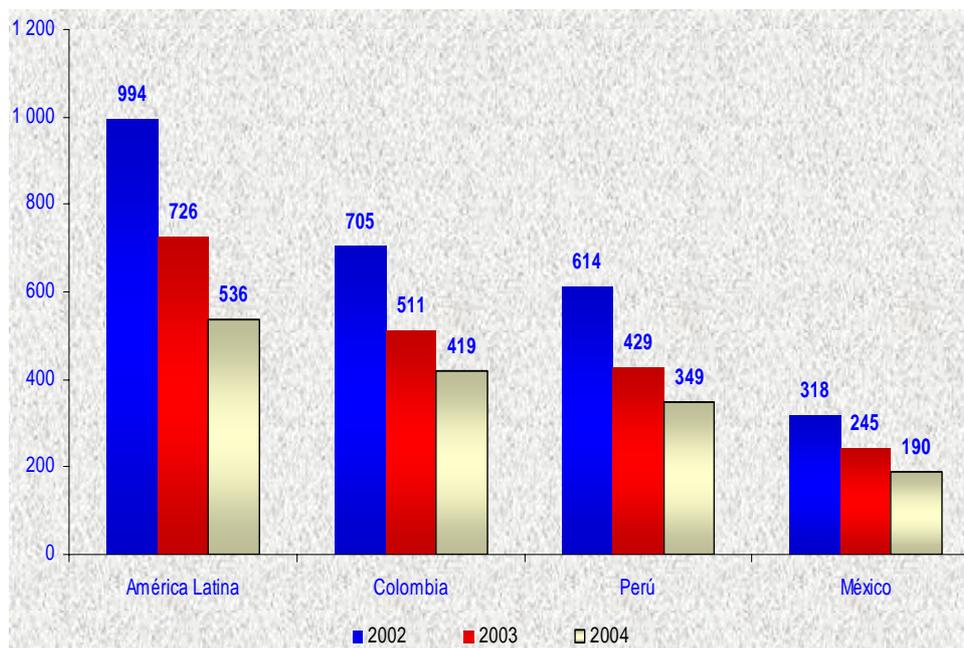
### TASAS DE LA RESERVA FEDERAL DE EE.UU. (Porcentaje)



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 apreciatorias 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: Banco Central de Reserva del Perú

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

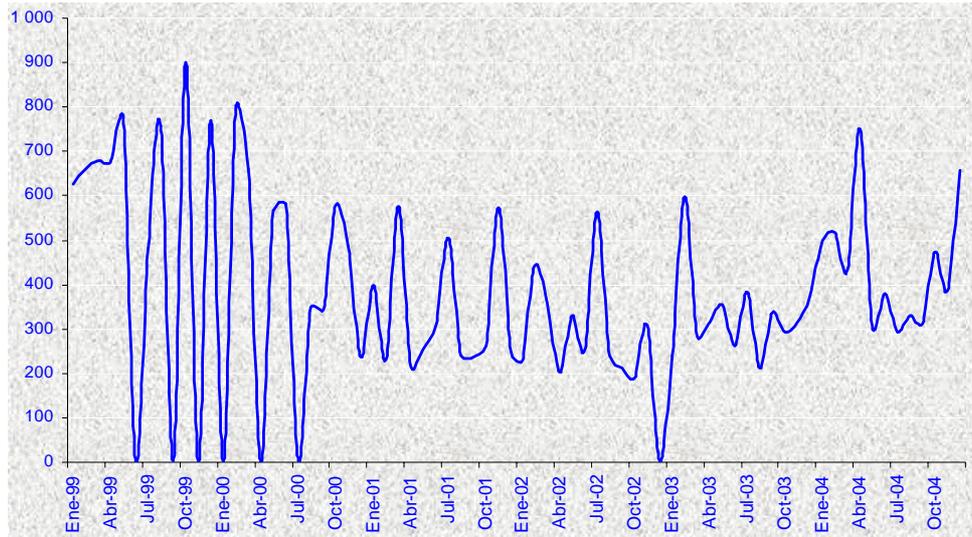
CONCEPTO	2002	2003	I	II	III	IV	2004
TASAS DE INTERES PROMEDIO	20,8	20,1	24,5	25,1	25,1	25,4	25,4
TAMN	3,5	9,6	2,4	2,4	2,4	2,5	2,5
TAMEX	10,1	2,4	9,3	8,6	9,1	9,2	9,2
TIPMEX	1,6	1,2	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2
TAMN REAL	19,0	17,4	21,8	23,1	22,3	23,0	22,6
TIPMN REAL	2,0	6,1	6,8	7,7	4,0	2,2	5,2
TAMEX REAL	10,1	-2,0	1,3	-0,1	3,4	-5,3	-2,5
TIPMEX REAL	0,1	1,1	0,5	1,2	0,1	0,9	0,7
Tasa Interbancaria MN	3,2	3,3	2,5	2,5	2,7	3,0	3,0
Tasa Interbancaria ME	2,1	1,5	1,1	1,1	1,5	2,2	2,2
Tasa Activa Real	12,00	8,60	10,19	11,16	8,22	7,27	9,21
Tasa Pasiva Real	0,6	-1,3	-0,9	0,2	-2,6	-3,8	-1,8
INDICADORES DE DESEMPEÑO (FIN DEL PERIODO)							
Indice de Morosidad ([Credito Vencido y Cobranza Judicial] / Colocaciones Brutas)	7,58	5,80	5,75	5,10	4,59	3,71	3,71
Rentabilidad Bancaria (Utilidad Neta / Patrimonio)	8,43	10,85	12,35	11,30	10,70	11,26	11,26

FUENTE: Superintendencia de Banca y Seguro

▪ **LA BOLSA DE VALORES DE LIMA, LAS AFPS Y LOS FONDOS MUTUOS**

En 2004, la BVL tuvo una tendencia a la baja en un contexto en el que las bolsas de la región mostraron cierta contracción respecto al año anterior. El Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) registró una variación de 54,2% en comparación con el 74,2% del año 2003. En el caso del Índice Selectivo (ISBVL) el crecimiento acumulado en 2004 fue 54,2%. De otro lado, el monto negociado en acciones en 2004 fue el 35% de lo que se negoció en 2003.

**MONTO TOTAL NEGOCIADO EN INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE  
(En millones de Soles)**



FUENTE: Bolsa de Valores

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

CONCEPTO	2002	2003	I	II	III	IV	2004
<b>I Bolsa de Valores de Lima</b>							
Indice General de la B.V.L.	1 392,0	243,0	3 035,7	2 885,9	3 278,8	3 710,4	3 710,0
<b>II Administ.Fondo de Pensiones</b>							
En Millones de Nuevos Soles	15 753,7	20 084,0	23 158,0	23 244,0	24 267,0	25 651,0	25 651,0
En Millones de US\$	4 483,0	630,0	6 699,0	6 699,0	7 277,0	7 820,0	7 820,0
Número de Afiliados en Miles	2 993,7	3 192,0	9 675,3	9 822,1	9 970,2	10 141,0	3 397,0
Rentabilidad Real Últimos 12 Meses	11,20	21,00	19,67	10,95	7,57	5,58	5,58
Valor Cuota AFP (Promedio)	34,8	4,0	45,0	45,2	45,9	48,1	48,1
<b>III Fondo Mutuo</b>							
Patrimonio de los Fondos Mutuos	1 499,8	2 001,0	2 074,9	1 877,8	1 780,4	1 766,9	1 766,9
Número de Participes	55 178,0	6 655,0	69 926,0	76 573,0	79 462,0	82 568,0	82 568,0

FUENTE: CONASEV, Superintendencia de Banca y Seguro

En el año 2004, la rentabilidad real de las AFP fue positiva en 5,6%, tasa que significó una caída considerable en comparación con 2003 (21%). Esta caída es explicada por el menor dinamismo bursátil observado durante el 2004, el menor rendimiento de las inversiones foráneas y el inicio de la tendencia ascendente en la tasa de referencia del Tesoro Americano, hecho que impacta en el precio de los instrumentos de renta fija.

El valor del fondo administrado fue S/. 25 651 millones, mostrando el incremento de 17% respecto a 2003. La composición de la cartera ha presentado una mayor inversión en instrumentos de renta variable y papeles del gobierno (de 39,7% en 2003 a 46,6% en 2004). La mayor parte de instrumentos de renta fija (bonos del gobierno, bonos de empresas no

financieras, Brady, BAF y subordinados), presentaron una disminución de su importancia totalizando poco más de la cuarta parte del portafolio (25,4%) mientras las inversiones en el exterior cerraron el año muy cerca del límite de 10,5% establecido por la normativa.

De igual modo, el número de afiliados continuó con su tasa creciente. A fines de 2004 se cuenta con 3 397 miles de afiliados.

En lo que corresponde a los fondos mutuos, al 31 de diciembre, su patrimonio alcanzó un monto equivalente a US\$ 1 766,9 millones, experimentando una disminución de 11,73% respecto al cierre de 2003. Por otro lado, el número de partícipes involucrados en esta modalidad de inversión aumentó 24%, hasta los 82 568 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/. 5 801,1 millones (US\$ 1 766,6 millones). Al cierre de diciembre de 2004, se registró una mayor participación de los bonos del sector privado (44,9%) y de los bonos del Estado (17,8%), luego de registrar en similar período del año anterior participaciones de 38,3% y 15,3%, respectivamente. Por su parte, los depósitos, en el mismo período, han visto disminuida su participación en la cartera al pasar de 36,4% 33,0%. La participación de las inversiones en instrumentos de renta variable al cierre de diciembre de 2004 fue de 0.09% del valor total del portafolio del sistema.