

## SEGUNDA SECCIÓN

### 1. EVOLUCIÓN Y RESULTADOS DE LOS INDICADORES MACROECONÓMICOS

#### PANORAMA MACROECONÓMICO

##### I. SECTOR REAL

El Producto Bruto Interno (PBI) creció 6,7% en el año 2005, acumulándose cincuenta y cuatro meses de crecimiento continuo. El Valor Agregado Bruto (VAB) – que es un mejor reflejo de la actividad económica dado que excluye el impacto de los impuestos a la importación e impuestos indirectos - se expandió de igual manera en 6,7%. Por su parte, la demanda interna creció 5,7%. Los motores del crecimiento en 2005 fueron: las exportaciones (14,2%) y la inversión bruta fija (13,7%).

Por el lado de los sectores de oferta, es decir producción por sectores, el crecimiento de 2005 siguió el proceso observado en 2004; sin embargo, esta vez el crecimiento se sustentó en el positivo desempeño de todos los sectores. El sector no primario mostró un crecimiento de 6,7%, impulsado entre, otros por el aumento de la demanda externa – favorecida por la firma de acuerdos comerciales como el ATPDEA -, los programas de vivienda del Estado y el crecimiento de la demanda interna. En tanto, las actividades primarias incrementaron su producción en 6,3% por el buen desempeño de los sectores minería e hidrocarburos (8,7%), agropecuario (4,7%) y pesca (2,0%). El crecimiento de la producción del sector minería e hidrocarburos se explica por el favorable entorno internacional - caracterizado por el aumento de las cotizaciones de los minerales -, la incorporación al proceso productivo aurífero de la mina Alto Chicama y la consolidación de las operaciones de explotación en Camisea. Por su parte, el favorable desempeño del sector agropecuario es explicado principalmente por el comportamiento dinámico del subsector pecuario, sustentado por la expansión de la actividad avícola y de vacuno y, en menor medida, por el modesto desempeño en el sector agrícola. En cuanto a la producción pesquera, el ligero avance se explica por el aumento de la extracción de especies para el consumo humano directo destinados al procesamiento de productos congelados, conservas y curados, pero contrarrestado por la disminución del desembarque de anchoveta para la producción de harina y aceite.

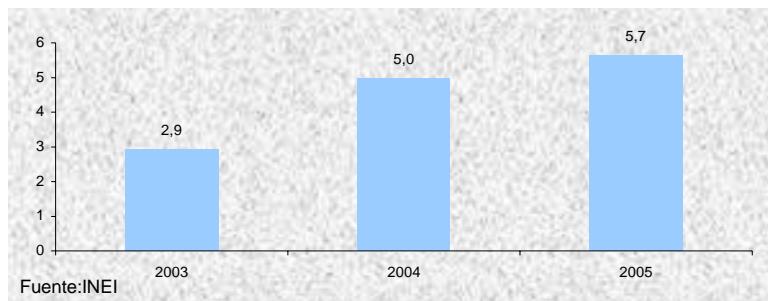
INDICADORES MACROECONOMICOS BÁSICOS

CONCEPTO	2004	2005
PBI (mill. S/. 1994)	138 474,0	147 708,8
PBI (mill. US\$.)	211 491,6	258 515,6
PBI (Var % real)	4,8	6,7
Demanda Interna (Var % real)	3,9	5,7
Consumo Privado (Var % real)	3,4	4,4
Inversión Bruta Interna (Var % real)	5,8	8,7
Resultado Económico del Sector Público N.F. (Mill. S/.)	(2 465,0)	(946,0)
Resultado Económico del Gobierno Central (Mill. S/.)	(2 977,0)	(1 822,0)
Resultado Económico del Sector Público N.F. (% PBI)	(1,1)	(0,4)
Resultado Económico del Gobierno Central (% PBI)	(1,3)	(0,7)
Ingresos Por Privatización (Mill. S/.)	389,0	187,0
Balanza Comercial (Mill. US\$)	2 792,8	5 163,1
Balanza en Cuenta Corriente (Mill.US\$)	(10,0)	1 030,0
Rin BCRP (Mill. US\$)	12 631,0	14 097,0
Inflación (fin de periodo Anual)	3,5	1,5
Tipo de Cambio Real Multilateral (94=100)	104,9	105,6
TC promedio bancario (S/. X US\$)	3,4	3,3
Liquidez Total del Sistema Bancario (Saldos Mill.S/.)	57 094,0	67 563,0
Emisión Primaria (Saldos Mill. S./)	9 327,0	11 724,0
TAMN (% Prom. Anual)	24,7	25,5
TAMEX (% Prom. Anual)	9,1	9,8
Indice General Bursátil (Base: 1991=100)	3 710,4	4 802,3

Fuente: BCR

El dinamismo de la economía fue casi uniforme en el año 2005, durante los tres primeros trimestres del año el PBI mostró un crecimiento promedio de 6,9%, para luego culminar con una mayor aceleración en el último trimestre llegando a una tasa del 7,9%. Este proceso se reflejó en la mejora de los niveles de empleo: el índice de empleo urbano en Lima Metropolitana para empresas de 100 y más trabajadores creció 5,7 % durante el año 2005 respecto de 2004.

**Índice de Empleo en Lima Metropolitana para empresas de 100 y más trabajadores**  
**(Variación porcentual anual)**



De otra parte, la inflación acumulada se ubicó en el límite inferior del rango de meta de inflación al alcanzar el 1,5 %. Este resultado se explica principalmente a la reversión de choques de oferta (ocurridos en el 2004), que causaron disminuciones en el precio del arroz y el azúcar y a la disminución de la cotización promedio del trigo durante el año, que permitió la estabilidad en el precio del pan. Por otro lado, las medidas fiscales compensatorias para atenuar el impacto del aumento de los precios internacionales de los combustibles y la apreciación del nuevo sol coadyuvieron a explicar el bajo nivel de inflación en el 2005.

#### A. DEMANDA Y OFERTA GLOBAL

En el año 2005 la demanda global creció 7,2 % como consecuencia del mayor dinamismo de todos sus componentes, principalmente por el desempeño de la demanda externa e interna, debido al aumento de las exportaciones e inversión privada respectivamente.

**DEMANDA Y OFERTA GLOBAL**

(Variación Porcentual Real)

	2003	2004	Evolución Trimestral 2005				2005
			I	II	III	IV	
I Demanda Global	3,9	5,6	7,2	6,9	6,6	7,9	7,2
1 Demanda Interna	3,5	3,9	5,0	5,0	6,1	6,7	5,7
a Consumo Privado	3,1	3,4	4,0	4,4	4,5	4,7	4,4
b Consumo Público	3,8	4,1	10,4	6,0	5,9	15,7	9,7
c Inversión Bruta Interna	4,6	5,8	6,4	6,6	13,1	9,4	8,7
Inversión Bruta Fija	5,4	8,5	6,1	12,8	14,6	19,8	13,7
i. Privada	5,6	9,0	6,5	13,4	16,3	19,0	13,9
ii. Pública	4,0	5,5	3,6	8,5	5,5	22,6	12,4
2 Exportaciones	1/	14,7	18,8	17,7	8,4	13,4	14,2
II Oferta Global	3,9	5,6	7,2	6,9	6,6	7,9	7,2
1 PBI	4,0	4,8	6,4	6,2	6,3	7,7	6,7
2 Importación 1/	3,5	10,4	12,3	11,0	7,7	9,3	9,9

1/ Bienes y Servicios no financieros

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

El importante crecimiento de las exportaciones (14,2 %) 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 13,9% fue consecuencia de la reinversión de las mayores utilidades de las empresas, la ampliación de plantas de empresas (sobretodo manufactureras y mineras), la mayor importación de bienes de capital, las mejores expectativas sobre el comportamiento de la economía (interna e internacional) y la mayor inversión en construcción debido a la mayor demanda registrada para la edificación residencial y de centros comerciales (que se reflejó en los mayores créditos hipotecarios). Cabe resaltar la inversión en grandes proyectos mineros como los proyectos ejecutados Sociedad Minera Cerro Verde, Southerm Perú Copper Corporation, Minera Yanacocha, Minera Barrick Misquichilca, entre las más importantes.

En tanto, el incremento de la inversión pública (12,4%) es explicado principalmente por los mayores gastos destinados a proyectos del Gobierno Central en los siguientes sectores: Gobiernos Regionales; en Educación; en Vivienda Construcción y Saneamiento y el programa Integral de Apoyo al Sector Habitacional; entre otros. De igual forma, la mayor inversión pública es explicada por los mayores gastos en formación bruta de capital de los gobiernos locales, sobre todo en el segundo semestre del año.

De otro lado, el consumo público creció 9,7% debido al incremento tanto de los gastos en remuneraciones del Gobierno Central (sector Gobiernos Regionales, Salud, Defensa, Interior, Poder Judicial y PCM) y en los gobiernos locales, como en la compra de bienes y servicios del Gobierno Central (Gobiernos Regionales, ONPE, PCM y sector Salud). En tanto, el crecimiento del consumo privado (4,4 %) se explica básicamente por el incremento del ingreso nacional disponible, el aumento del empleo, sobre todo en el interior del país, y el mayor crédito de consumo otorgado por el sistema financiero. Este aumento influye en la reducción de los niveles de pobreza.

Las importaciones crecieron a una tasa de 9,9%. Esta evolución se debe principalmente al incremento en las importaciones de materias primas y productos intermedios, seguido por los bienes de capital y materiales de construcción, y bienes de consumo.

Por último, en el año 2005 la brecha externa mostró un resultado positivo luego de 26 años consecutivos, el superávit externo de la economía representó el 1,3% del PBI. Esto fue resultado del aumento del ahorro interno (privado y público), el cual superó el ligero aumento en la inversión total, permitiendo aumentar la brecha externa en 1,3 puntos porcentuales.

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

CONCEPTO	2004	2005
<b>Brecha Privada</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>
Ahorro Privado	16,6	17,2
Inversión Privada	15,6	15,6
<b>Brecha Pública</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(0,3)</b>
Ahorro Público	1,8	2,6
Inversión Pública	2,8	2,9
<b>Brecha Externa</b>	<b>0,0</b>	<b>1,3</b>
Ahorro Interno	18,4	19,8
Inversión Total	18,4	18,5

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

## B. SECTORES PRIMARIOS

### B.1. Sector Agropecuario

La producción agropecuaria mostró un crecimiento de 4,6%, basado en las mejores condiciones climáticas presentadas durante la campaña agrícola 2004-2005, mayor demanda de productos pecuarios y recuperación de aproximadamente 113 mil hectáreas no sembradas durante la campaña anterior debido a la escasez de recursos hídricos. Como resultado, la actividad pecuaria se incrementó en 6,6% y la agrícola en 3,2%. Los productos de mayor incidencia en la producción agropecuaria durante el año 2005 fueron: arroz cáscara, papa y aceituna; en tanto que la producción de café, caña de azúcar, mango, maíz choclo alfalfa se redujo. La producción de arroz, que registró un incremento de 33,5%, alcanzó un nuevo record basado en la mayor área sembrada y mejores rendimientos registrados en los departamentos de San Martín (25,9%), primer productor del cereal, Piura (69,2%), Lambayeque (311.6%) y Amazonas (20,6%), y por las expectativas de mejores precios en la primera región.

### B.2. Sector Pesquero

El 2005, la producción pesquera creció en 2,0% respecto al año anterior. Dicho comportamiento fue resultado de la mayor extracción (5,1%) para consumo humano directo, principalmente de especies destinadas a la fabricación de enlatado (54,6%), congelado (14,4%) y curado (5,7%), lo cual permitió compensar el menor desembarque de anchoveta cuyo volumen ascendió a 8,5 millones de toneladas frente a los 8,6 millones capturados en 2004. Similar comportamiento fue registrado en la pesca para el consumo en estado fresco, rubro que disminuyó 7,3% debido a las condiciones marítimas adversas (temperaturas frías y vientos) que afectaron la zona de las 5 millas marítimas destinada a la pesca artesanal.

### B.3. Sector Minería e Hidrocarburos

El sector minería e hidrocarburos creció 8,6%. El entorno favorable de cotizaciones en el mercado internacional y el inicio de operaciones del proyecto aurífero Alto Chicama de Barrick impulsaron el crecimiento del sub sector minería metálica en 7,4%. La producción de oro creció 19,5% mientras que la extracción de molibdeno, hierro, plata y plomo aumentaron 21,6%, 7,5%, 4,4% y 4,3%, respectivamente. Asimismo, durante el año el sub sector hidrocarburos aumentó 23,5% como resultado de la consolidación de las operaciones en el Lote 88 de parte de Pluspetrol y la extracción en los nuevos pozos ubicados en el Lote Z-2B del zócalo continental, San Pedro 1X y San Pedro 3CD operados por Petro – Tech. En el nivel de productos, la extracción de petróleo crudo y líquidos de gas natural aumentó 17,9% y gas natural en 75,7%.

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

SECTORES	2002	2003	Evolución Trimestral del 2005				2005
			I	II	III	IV	
Agropecuario	2,1	( 1,1)	2,1	5,4	4,8	6,0	4,6
Agrícola	1,6	( 3,2)	0,2	6,1	3,8	0,1	3,2
Pecuario	3,0	2,0	4,6	4,1	6,0	11,8	6,6
Pesca	( 12,5)	30,5	15,5	2,1	( 5,6)	( 2,3)	2,0
Minería e Hidrocarburos	6,8	5,4	0,9	5,4	11,8	16,3	8,6
Minería Metálica	7,7	5,3	( 1,6)	2,7	10,6	17,4	7,4
Hidrocarburos	( 4,3)	7,1	34,1	37,9	23,7	4,4	23,5
Manufacturas	2,4	6,7	7,2	8,5	7,0	5,3	7,0
Procesadores Recursos Primarios	( 0,1)	5,9	4,7	4,7	3,4	3,1	4,0
No Primaria	3,1	6,9	7,7	9,5	7,8	5,9	7,7
Electricidad y Agua	4,9	4,6	3,8	5,6	5,7	6,1	5,3
Construcción	4,2	4,7	2,8	7,4	10,9	13,3	8,7
Comercio	3,2	4,8	7,7	7,0	5,6	4,3	6,2
Otros Servicios	4,6	4,7	7,8	5,7	5,5	8,0	6,8
<b>PBI</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>	<b>6,4</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>7,7</b>	<b>6,7</b>
VAB de los Sectores Primarios	2,9	3,1	2,4	5,2	7,0	9,1	5,9
VAB de los Sectores No Primarios	4,1	5,1	7,3	6,7	6,3	7,3	6,9

Fuente: Banco Central de Reserva

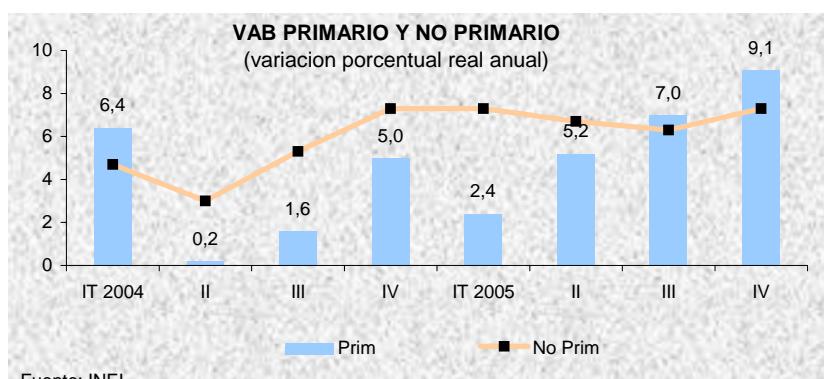
## C. SECTORES NO PRIMARIOS

### C.1. Sector Manufactura

La producción manufacturera en 2005 creció 7,0% respecto al año 2004, resultado sustentado en el desempeño de la industria primaria (4,0%) y no primaria (7,7%).

El moderado incremento de las industrias procesadoras de recursos primarios se explica por la producción de derivados del petróleo que creció en 16,5% basado en la mayor producción de diesel 2 y por la producción de carne y productos cárnicos que aumentó 7,7% como resultado de una mayor demanda interna y externa. Las ramas que mostraron contracción en sus niveles de producción fueron: elaboración de harina de pescado, azúcar y metales no ferrosos; el primero afectado por la menor disponibilidad de materia prima; el segundo, por los problemas administrativos en los ingenios azucareros y el tercero, por la menor producción de zinc.

La producción manufacturera no primaria presenta un crecimiento sostenido asociado al crecimiento de la demanda interna y a la expansión de las exportaciones no tradicionales destinadas principalmente al mercado norteamericano con los beneficios del ATPDEA. El mejor desempeño de la actividad no primaria se sustentó en la mayor producción de bienes intermedios que creció 11,1% y de bienes de consumo en 5,6%, en tanto la producción de bienes de capital se contrajo en 7,6%. En el nivel de rubros, destacó el crecimiento de las siguientes actividades: impresión e imprenta (20,1%), otros artículos de papel y cartón (28,3%), tejidos y artículos de punto (7,0%), entre otras.



Fuente: INEI

### C.2. Sector Construcción

La actividad constructora registró un crecimiento de 8,7% en el año 2005. El dinamismo del sector durante el año se sustentó en el mayor crecimiento de la actividad privada en la ejecución de diversas obras de infraestructura, edificación de centros comerciales, oficinas, en la mayor edificación de viviendas nuevas asociadas a los programas gubernamentales de Mivivienda y Techo Propio, y por la ejecución de obras en el marco del programa Mi Barrio. En el año también destacó la ejecución de obras civiles en el Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, la ejecución de obras municipales relacionadas a la construcción de redes viales en la Ciudad de Lima, principalmente la construcción de la nueva vía preferencial de la avenida Grau, así como la construcción de nueva infraestructura asociada a los proyectos mineros Alto Chicama de parte de Barrick, el proyecto de Sulfuros Primarios de Cerro Verde ejecutado por Phelps Dodge y la modernización de la fundición de Ilo de parte de Southern. Asimismo, 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.

#### **D. PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO**

La inflación acumulada en el año 2005 fue de 1,5%, tasa que se ubica en el límite inferior del rango meta desde 1,5% hasta 3,5% establecido por el Banco Central de Reserva. La menor inflación se debió principalmente a la reversión de choques de oferta lo cual implicó la disminución de precios de un gran número de productos principalmente del grupo alimentos y bebidas, así como por la reducción del ISC de combustibles atenuando el alza de precio de estos productos, y por la apreciación del nuevo sol entre agosto 2004 y agosto 2005.

Contribuyó en mayor medida a la disminución de la inflación los menores precios de los siguientes productos: arroz debido a la mayor oferta de este producto, pan por la disminución del precio internacional de la harina de trigo y el gas debido a la eliminación del impuesto selectivo al consumo. Similar comportamiento fue observado en el grupo otros bienes y servicios que disminuyó 0,21% debido a los menores precios en artículos de cuidado personal tales como cremas dentales, colonias, desodorantes, jabón de tocador y papel higiénico. Otros grupos que registraron incremento por debajo de la inflación fueron muebles y enseres, enseñanza y cultura, y vestido y calzado.

**INFLACION Y DEVALUACION**

CONCEPTO	2003	2004	2005
IPC 1/			
IPC - Alimentos 1/	2,5	3,5	1,5
IPC - Muebles y Enseres 1/	1,9	4,0	1,2
IPM 1/	1,3	0,9	1,2
IPM 1/	2,0	4,9	3,6
Tipo de Cambio Promedio	3,5	3,4	3,3

1/ Variación de Diciembre 2004 a Diciembre 2005

Fuente: INEI, BCRP

Al cierre de 2005, el tipo de cambio del dólar estadounidense alcanzó a S/. 3,43 implicando una depreciación nominal de 4,5% respecto al cierre del 2004 y de 1,9% respecto al promedio de las monedas de nuestros principales socios comerciales. La caída del tipo de cambio promedio anual refleja los sólidos fundamentos macroeconómicos y la mejora de nuestras cuentas externas (Balanza Comercial récord de US\$ 5 163 millones) y el aumento de las remesas del exterior.

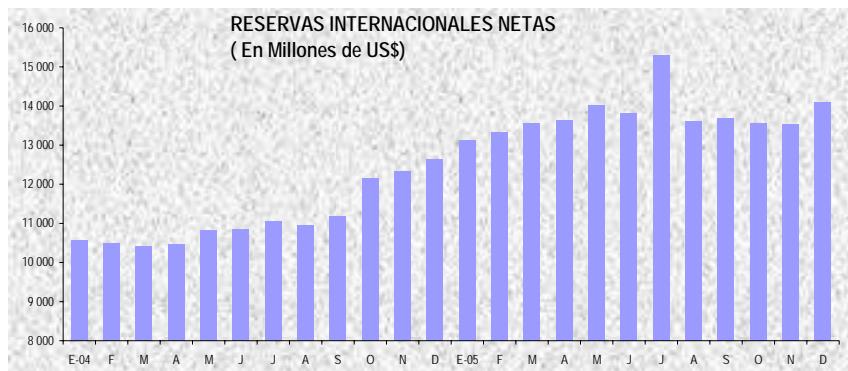
El tipo de cambio entre enero y agosto del 2005 continuó con una tendencia sostenida a la baja iniciada a mediados del 2004 por los factores antes señalados; sin embargo, desde finales de agosto del 2005 el comportamiento del tipo de cambio fue volátil y con una tendencia al alza, influenciado principalmente por la rápida recomposición de carteras por parte de inversionistas institucionales (ofrecimiento de instrumentos estructurados con rendimiento en dólares y movimientos especulativos de clientes extranjeros), aumento de la incertidumbre electoral y por sostenidos incrementos de las tasas de interés de la FED. Durante el 2005, el BCRP intervino en el mercado cambiario comprando US\$ 3 130 millones.

#### **II. SECTOR EXTERNO**

En 2005, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue positiva en 1,3% del PBI, luego de 26 años consecutivos de déficit, resultado que es ciertamente más importante que el cero % del PBI registrado el 2004. Este superávit ha sido determinado principalmente por el superávit comercial de 6,6% del PBI, el más elevado desde 1979. En valores, el superávit comercial alcanzó los US\$ 5 163 millones y las exportaciones alcanzaron los US\$ 17 247 millones, ambas cifras récord en 2005.

## A. LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

El flujo de Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCRP fue US\$ 1 466 millones en 2005. Esta variación positiva fue consecuencia de una mayor compra neta de dólares por parte del BCRP (US\$ 2 699 millones), mayores depósitos en el sistema financiero (US\$ 1 251 millones) e intereses ganados (US\$ 420 millones), esto atenuado por la mayor venta de dólares al sector público para el pago de deuda externa (US\$ 1 935 millones) y una disminución de depósitos del sector público (US\$ 587 millones). El nivel de RIN al cierre de 2005 fue US\$ 14 097 millones, representando alrededor de 13,9 meses de importación de bienes, cifra inferior a la registrada en el año 2004 (15,4 meses), debido básicamente al aumento de las importaciones.



Fuente: BCRP

## B. LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE

El superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en 2005 ascendió a US\$ 1 030 millones, equivalente a un 1,3% del PBI. Este buen desempeño se explica principalmente por el saldo positivo de la balanza comercial (6,6% del PBI) y de las transferencias corrientes (2,3% del PBI), atenuados por la balanza de renta de factores y la balanza de servicios que mostraron saldos negativos del orden de 6,4% y 1,2% del PBI.

BALANZA DE PAGOS  
(En Millones de US\$)

CONCEPTO	2003	2004	I	II	III	IV	2005 1/
I BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	( 934,7)	( 10,1)	141,3	142,7	383,4	362,6	1 029,9
1 BALANZA COMERCIAL	835,8	2 792,8	1 090,0	1 030,3	1 367,0	1 675,7	5 163,1
a Exportaciones	9 090,7	12 616,9	3 748,5	4 052,4	4 522,6	4 923,6	17 247,1
b. Importaciones	(8 255,0)	(9 824,2)	(2 658,4)	(3 022,1)	(3 155,6)	(3 247,9)	(12 084,0)
2 SERVICIOS	( 854,1)	( 842,5)	( 251,9)	( 251,4)	( 161,2)	( 248,7)	( 913,7)
a Exportaciones	1 695,3	1 913,9	499,5	515,1	624,4	539,8	2 178,7
b. Importaciones	(2 549,4)	(2 756,4)	( 751,3)	( 766,5)	( 785,5)	( 788,4)	(3 091,8)
3 RENTA DE FACTORES	( 2 143,8)	( 3 421,1)	( 1 087,0)	( 1 075,0)	( 1 289,3)	( 1 559,7)	( 5 010,9)
a. Privado	(1 274,5)	(2 450,7)	( 862,5)	( 843,6)	( 1 092,9)	( 1 346,5)	(4 145,7)
b. Público	( 869,3)	( 970,5)	( 224,5)	( 231,3)	( 196,4)	( 213,1)	( 865,3)
4 TRANSFERENCIAS CORRIENTES	1 227,5	1 460,8	390,1	438,7	466,8	495,2	1 790,9
Remesas del Exterior	860,0	1 122,7	309,0	344,6	375,7	410,6	1 439,9
II CUENTA FINANCIERA	672,4	2 244,3	686,7	( 46,4)	( 638,3)	197,6	199,7
1 Sector Privado 2/	( 105,1)	1 026,8	286,7	767,0	143,8	655,9	1 853,5
2 Sector Público	630,1	987,6	167,5	( 374,8)	( 1 176,1)	( 57,5)	(1 440,8)
3 Capitales de Corto Plazo	147,4	229,9	232,4	( 438,6)	394,0	( 400,8)	( 213,0)
III FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	63,9	26,3	1,9	39,5	58,8	0,1	100,2
IV FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP (1-2) (Incremento con signo negativo)	( 477,3)	( 2 352,2)	( 984,5)	( 400,9)	146,7	( 389,1)	( 1 627,9)
1 Variación del Saldo de RIN	( 596,5)	( 2 436,8)	( 923,5)	( 263,3)	122,4	( 401,6)	( 1 466,0)
2 Efecto Valuac.y Monetizac.de Oro	( 119,2)	( 84,7)	61,0	137,5	( 24,2)	( 12,5)	161,9
V ERRORES Y OMISIONES NETOS	675,6	91,7	154,7	265,1	49,4	( 171,1)	298,0
Nota:							
Financ.externo Bruto Sector Privado 3/	1 824,3	2 231,5	810,9	623,8	895,7	793,1	3 123,6

1/ Preliminar

2/ En el año 2005 incluye US\$ 744 millones, correspondientes a adquisiciones de bonos soberanos por parte de no residentes.

3/ Considera la Inversión directa sin privatización más los desembolsos de préstamos de largo plazo del sector privado.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

## B.1. Exportaciones

El importante avance de las exportaciones FOB en 2005 se basó en el incremento de las exportaciones tradicionales (42,2%) y de las no tradicionales (22,9%)<sup>1</sup>. Este resultado también se explica por el fuerte aumento de precios de las exportaciones (18,4%) y de sus respectivos volúmenes (15,4%).

El importante dinamismo mostrado por las exportaciones tradicionales se explica respecto de 2004 por el destacado desempeño de las exportaciones mineras y de petróleo, las cuales avanzaron 39,9% y 129,4%, respectivamente. El alza en las exportaciones mineras se debió principalmente a la mayor exportación de cobre (37,4%), oro (31,7%) y molibdeno (182,6%). El incremento en la exportación de cobre fue producto de un mayor precio (31,3%) y de un mayor volumen de exportación (4,6%). La cotización del cobre se incrementó por la fuerte demanda mundial – China y EEUU- y el bajo nivel de reservas mundiales. El alza del oro obedeció a mayores precios de exportación (producto de altos precios del crudo, las tensiones en Medio Oriente y la debilidad del dólar frente al euro) y al mayor volumen exportado por la Minera Yanacocha SA, Barrick Misquichilca y BHP Tintaya SA, entre otras. De otro lado, la mayor exportación de molibdeno fue producto fundamentalmente de un mayor precio de exportación (105,7%).

La exportación de petróleo crudo y derivados tuvo un importante incremento (129,4%) como resultado del mayor precio (55,7%) y la expansión del volumen exportado (47,3%). El aumento del precio se debió a problemas de oferta en las principales zonas productoras y tensiones en la política internacional, entre otras causas.

El aumento de las exportaciones no tradicionales se debió principalmente a la mayor exportación de productos agrícolas no tradicionales (26,4%), (pimiento piquillo, alcachofas, espárragos, productos lácteos, aguacates, cacao, entre otros), de textiles (16,6%) -polos, camisas de punto y suéteres de algodón- y de productos químicos (29,5%) (botellas, cosméticos, placas de polímero y lejía, principalmente). Asimismo, registraron importantes avances los rubros sidero-metalúrgico y joyería (25,9%), metal mecánico (40,7%) y pesqueros (16,1%), entre otros.

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

CONCEPTO	2003	2004	I	II	III	IV	2005	1/
<b>I BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>( 1,5)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	
<b>1 BALANZA COMERCIAL</b>	<b>1,4</b>	<b>4,1</b>	<b>6,0</b>	<b>5,0</b>	<b>7,1</b>	<b>8,4</b>	<b>6,6</b>	
a Exportaciones	15,0	18,4	20,5	19,5	23,3	24,6	22,0	
b. Importaciones	( 13,6)	( 14,3)	( 14,6)	( 14,6)	( 16,3)	( 16,2)	( 15,4)	
<b>2 SERVICIOS</b>	<b>( 1,4)</b>	<b>( 1,2)</b>	<b>( 1,4)</b>	<b>( 1,2)</b>	<b>( 0,8)</b>	<b>( 1,2)</b>	<b>( 1,2)</b>	
a Exportaciones	2,8	2,8	2,7	2,5	3,2	2,7	2,8	
b. Importaciones	( 4,2)	( 4,0)	( 4,1)	( 3,7)	( 4,1)	( 3,9)	( 3,9)	
<b>3 RENTA DE FACTORES</b>	<b>( 3,5)</b>	<b>( 5,0)</b>	<b>( 6,0)</b>	<b>( 5,2)</b>	<b>( 6,7)</b>	<b>( 7,8)</b>	<b>( 6,4)</b>	
a. Privado	( 2,1)	( 3,6)	( 4,7)	( 4,1)	( 5,6)	( 6,7)	( 5,3)	
b. Público	( 1,4)	( 1,4)	( 1,2)	( 1,1)	( 1,0)	( 1,1)	( 1,1)	
<b>4 TRANSFERENCIAS CORRIENTES</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	
Remesas del Exterior	1,4	1,6	1,7	1,7	1,9	2,0	1,8	
<b>II CUENTA FINANCIERA</b>	<b>1,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>( 0,2)</b>	<b>( 3,3)</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	
<b>1 Sector Privado 2/</b>	<b>( 0,2)</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>3,7</b>	<b>0,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	
<b>2 Sector Público</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>( 1,8)</b>	<b>( 6,1)</b>	<b>( 0,3)</b>	<b>( 1,8)</b>	
<b>3 Capitales de Corto Plazo</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>( 2,1)</b>	<b>2,0</b>	<b>( 2,0)</b>	<b>( 0,3)</b>	
<b>III FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	
<b>IV FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP (1- (Incremento con signo negativo)</b>	<b>( 0,8)</b>	<b>( 3,4)</b>	<b>( 5,4)</b>	<b>( 1,9)</b>	<b>0,8</b>	<b>( 1,9)</b>	<b>( 2,1)</b>	
1 Variación del Saldo de RIN	( 1,0)	( 3,5)	( 5,1)	( 1,3)	0,6	( 2,0)	( 1,9)	
2 Efecto Valuac.y Monetizac.de Oro	( 0,2)	( 0,1)	0,3	0,7	( 0,1)	( 0,1)	0,2	
<b>V ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	<b>1,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>( 0,9)</b>	<b>0,4</b>	
Nota:								
Financ. Externo Bruto Sector Privado 3/	3,0	3,2	4,4	3,0	4,6	4,0	4,0	

1/ Preliminar

2/ En el año 2005 incluye US\$ 744 millones correspondiente a adquisiciones de bonos soberanos por parte de no residentes.

3/ Considera a la Inversión directa sin privatización más los desembolsos de préstamos de largo plazo del sector privado

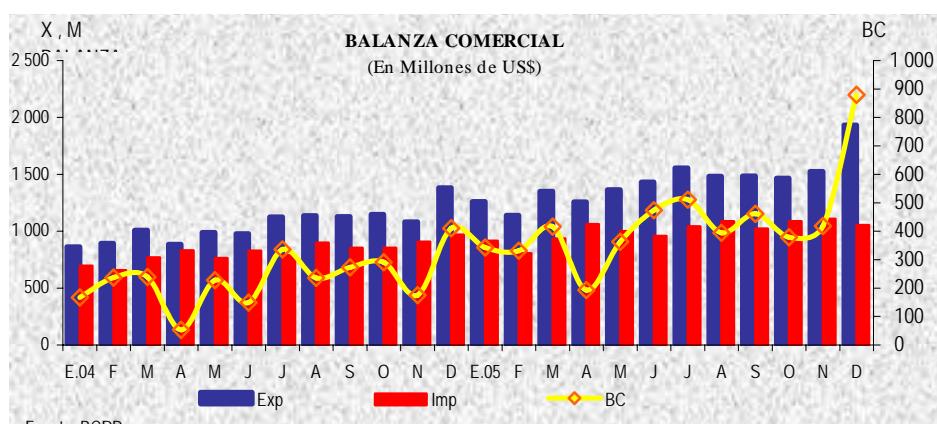
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

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

## B.2. Importaciones

Las importaciones FOB al cierre de 2005 ascendieron a US\$ 12 084 millones, cifra superior en 23,0 % a la registrada en el año 2004<sup>2</sup>. Los rubros de importación que registraron importantes crecimientos fueron los insumos (23,2%), bienes de capital (30,1%) y bienes de consumo (16,1 %). El aumento en la importación de insumos fue originado por la mayor compra de insumos para la industria (19,6%), (asociado a la mayor demanda de insumos para la minería y la industria química farmacéutica) y por una mayor importación de combustibles (32,5%) (producto del alza de los precios internacionales del petróleo).

Por su parte, la mayor importación de bienes de capital fue determinada por la mayor compra de bienes de capital para la industria (27,3%), equipos de transporte (28,4%) y materiales de construcción (59,5%). Asimismo, el avance en la importación de bienes de consumo fue resultado de la mayor compra de productos alimenticios, vehículos particulares y electrodomésticos.



## B.3 Términos de Intercambio

Los términos de intercambio (TI) durante el año 2005 experimentaron un alza de 7,0% respecto al promedio del año 2004. Este avance estuvo asociado al aumento de los precios de exportación (18,4%), que fue superior al de los precios de importación (10,6%). Los precios de las exportaciones que incidieron más en este aumento son los del cobre (31,3%), zinc (32,6%), molibdeno (105,7%) y derivados petróleo (55,7%). En el incremento de los precios de las importaciones repercutió fundamentalmente el aumento de precios de combustibles (incremento en el precio internacional del crudo<sup>3</sup> de 36%) y una mayor inflación externa multilateral (5,5%).

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

Años	Indice de Precios Nominales				Terminos de Intercambio	
	Exportaciones		Importaciones			
	Indice	Variac. %	Indice	Variac. %	Indice	Variac. %
2003	105,9	8,3	117,3	6,9	90,3	1,3
2004	128,0	20,8	130,0	10,8	98,4	9,0
2005	151,4	18,4	143,8	10,6	105,3	7,0

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

<sup>2</sup> Variación porcentual nominal (en dólares corrientes).

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

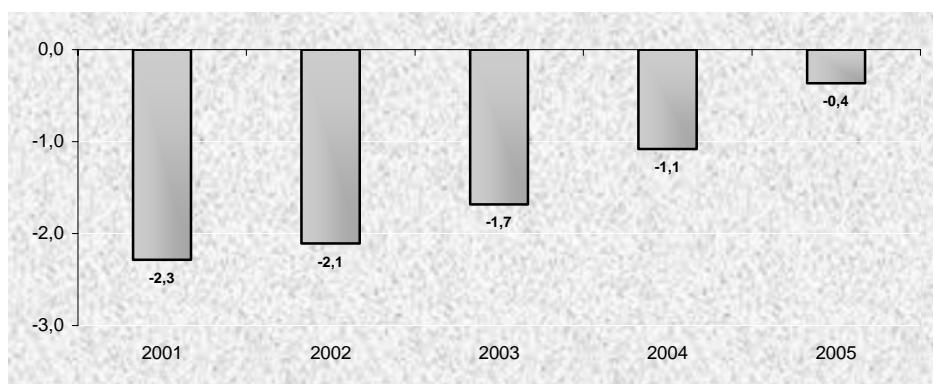
### **III. SECTOR FISCAL**

Durante el año 2005, el déficit del Sector Público Consolidado (SPC) ascendió a 0,4% del PBI, menor en 0,7 puntos porcentuales al registrado en el año 2004, de esta manera, continúa con la tendencia decreciente en su trayectoria desde inicios de la presente década. Este resultado se encuentra en línea con la meta comprometida en el Programa Económico con el FMI y es compatible con el objetivo básico de la política fiscal que es la reducción en el mediano plazo del déficit económico que contribuya a afianzar la credibilidad interna y externa en las políticas económicas del país y a reducir la vulnerabilidad de la economía.

Este comportamiento favorable en las finanzas públicas se debe principalmente a un importante aumento en el resultado primario del Gobierno Central (0,4% del PBI), que fue liderado por el crecimiento de la presión tributaria que se elevó a 13,7% del PBI (0,4 puntos porcentuales más que el año 2004), debido a los resultados favorables en el Impuesto a la Renta, IGV y a la creación del Impuesto Temporal a los Activos Netos (ITAN), a pesar de la reducción del ISC y aranceles.

Asimismo, otro factor importante para la disminución del déficit fiscal, es el mayor resultado primario obtenido por los gobiernos locales y las empresas públicas. Los gobiernos locales presentaron un mayor resultado primario (más de 0,1 puntos porcentuales al obtenido en el año 2004) y es explicado principalmente por el incremento en las transferencias y devoluciones del Gobierno Central por concepto de Canon Minero y Canon y Sobrecanon Petrolero, lo cual se explica por las mayores utilidades de las empresas mineras y petroleras, derivados de los mayores precios internacionales. Por su parte, las empresas públicas registraron un superávit primario de 0,2% del PBI (mayor en 0,1 puntos porcentuales que el año 2004) y se sustenta en el buen resultado obtenido por Electroperú, debido a las mejoras en las condiciones hidrológicas que permitió que la empresa registrara una mayor facturación por suministro de energía, y a su vez destinar menores recursos a la compra de energía para cubrir su déficit de generación.

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



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

CONCEPTO	2003	2004	2005 1/
<b>I RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>
1 Resultado Primario del Gobierno Central	0,2	0,6	1,1
a Ingresos Corrientes	14,9	15,1	15,9
b Gasto no Financiero	14,9	14,6	14,9
i. Corriente	12,9	12,8	13,0
ii Capital	1,9	1,8	1,9
c Ingresos de Capital	0,2	0,1	0,1
2 Resultado Primario de Otras Entidades 2/	0,3	0,4	0,5
<b>II INTERESES</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>
1 Deuda Externa	1,8	1,7	1,7
2 Deuda Interna 3/	0,4	0,4	0,3
<b>III RESULTADO ECONOMICO (I - II)</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(0,4)</b>
<b>IV FINANCIAMIENTO NETO NETO</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>
1 Externo	1,5	1,5	(1,4)
2 Interno	0,2	(0,4)	1,8

Fuente: MEF - BCRP

1/ Preliminar

2/ Excluye la redención de Bonos de Reconocimiento la que se contabiliza como amortización de la deuda pública interna, e incluye el resultado cuasifiscal del BCRP

3/ Incluye el registro de los intereses devengados por los Bonos de Reconocimiento, debido al efecto de la indexación del saldo adeudado al IPC

El resultado económico del Gobierno General registró un déficit equivalente a 0,5% del PBI, menor al presentado el año 2004 (1,2 % del PBI). El menor déficit obtenido por el Gobierno General es producto de un mayor resultado primario explicado principalmente por el mayor incremento de los ingresos corrientes en relación a los gastos no financieros. Impulsó este favorable desempeño, la disminución del déficit del Gobierno Central, que pasó de 1,8 a 1,3% del PBI.

## A. GOBIERNO CENTRAL<sup>4</sup>

En el año 2005, el Gobierno Central acumuló un déficit económico de S/. 1 903 millones, inferior en S/. 1 065 millones al registrado en similar periodo de 2004. El mejor desempeño fue impulsado tanto por una fuerte elevación de los ingresos corrientes (14,0% en términos reales), como por el incremento de los gastos no financieros (10,6% en términos reales), esto último asociado al aumento en términos reales de los gastos corrientes (10,4%) y de los gastos de capital (12,0%). En tanto, el pago de intereses de la deuda se incrementó en 7,7% en términos reales.

El financiamiento del déficit económico en términos netos se cubrió fundamentalmente con recursos internos por S/. 5 721 millones.

### A.1. Ingresos

Los ingresos corrientes del Gobierno Central ascendieron a S/. 40 988 millones en el año 2005, monto equivalente a 15,9% del PBI y superior en S/. 5 595 millones al obtenido en el año 2004. Este resultado es producto de la dinámica expansiva que ha venido presentando la actividad económica (lo cual se ve reflejado en las tasas de crecimiento del PBI y de la demanda interna), las medidas de política tributaria (entre ellas la creación del ITF y del ITAN) y la ampliación de la base tributaria.

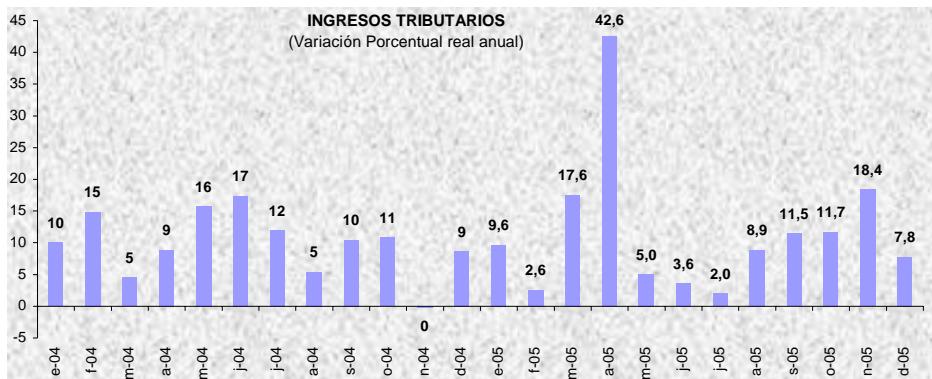
<sup>4</sup> Corresponde a la definición del BCRP, descrita en la nota anterior.

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

CONCEPTO	2003	2004	Evolución Trimestral del 2005				2005 1/
			I	II	III	IV	
<b>I INGRESOS TRIBUTARIOS</b>	<b>27 405</b>	<b>31 143</b>	<b>8 228</b>	<b>9 896</b>	<b>8 369</b>	<b>9 050</b>	<b>35 542</b>
1 Impuestos a los Ingresos	7 971	9 026	2 716	3 678	2 257	2 537	11 188
- Personas Naturales	2 584	2 798	774	801	725	771	3 071
- Personas Jurídicas	4 298	5 230	1 359	1 530	1 476	1 714	6 079
- Regularización	1 089	999	582	1 347	57	51	2 038
2 Impuestos a las Importaciones	2 550	2 744	704	822	800	817	3 143
3 Impuesto Gral. a las Ventas	14 110	16 202	4 227	4 451	4 695	4 929	18 302
- Interno	8 459	9 513	2 547	2 491	2 716	2 833	10 587
- Importaciones	5 651	6 689	1 679	1 960	1 980	2 096	7 715
4 Impuesto Selectivo al Consumo	4 525	4 469	1 085	1 041	962	977	4 066
- Combustible	3 285	3 176	693	708	610	596	2 607
- Otros	1 240	1 292	392	334	352	382	1 459
5 Otros Ingresos Tributarios	1 414	2 164	481	936	769	789	2 975
6 Devoluciones	( 3 165)	( 3 462)	( 985)	( 1 032)	( 1 116)	( 999)	( 4 131)
<b>II INGRESOS NO TRIBUTARIOS</b>	<b>4 146</b>	<b>4 248</b>	<b>1 140</b>	<b>1 391</b>	<b>1 406</b>	<b>1 509</b>	<b>5 446</b>
<b>TOTAL (I+II)</b>	<b>31 551</b>	<b>35 391</b>	<b>9 368</b>	<b>11 287</b>	<b>9 775</b>	<b>10 559</b>	<b>40 988</b>

1/ Preliminar MEF

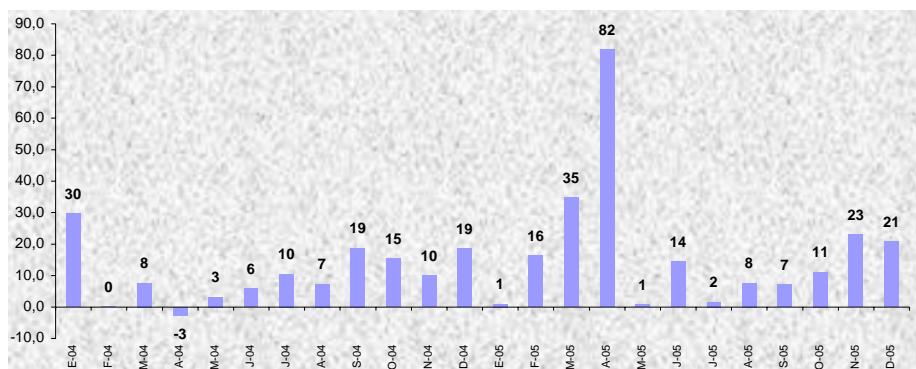
Fuente: Banco Central de Reserva - MEF



Fuente: SUNAT

El monto recaudado en el año 2005 por concepto de Impuesto a la Renta ascendió a S/. 11 188 millones (4,3% del PBI). Este resultado es explicado por el incremento en la recaudación del Impuesto a la Renta de Tercera Categoría (16,4% en términos reales), consecuencia de un mayor coeficiente de pago (reflejo de las mayores utilidades obtenidas por parte de las empresas en 2004) y por las mayores utilidades de empresas de los sectores minería e hidrocarburos. Así también, la recaudación de Segunda Categoría registró un incremento de 62,5% y la de Cuarta Categoría en 11,7%, ambos en términos reales. Finalmente, el pago por Regularización del Impuesto a la Renta descendió a S/. 2 038 millones; es decir, 100,1% más en términos reales respecto de 2004.

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



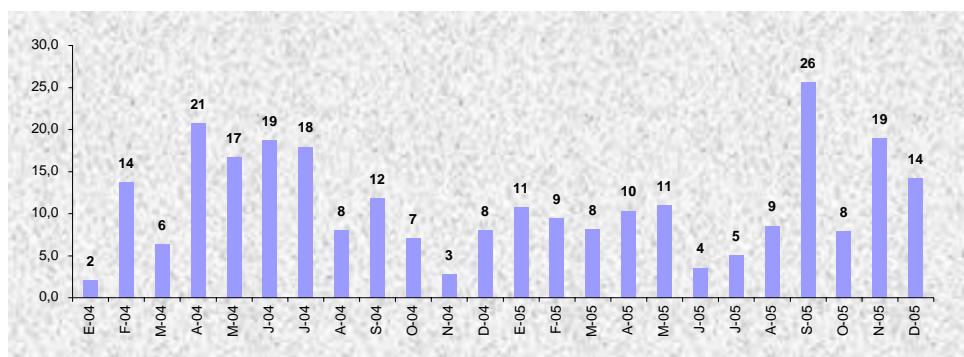
Fuente: SUNAT

La recaudación del impuesto a la importación ascendió a S/. 3 143 millones (1,2% del PBI). Este saldo implica un incremento de 12,8 % en términos reales, el mismo que es consecuencia del incremento en las importaciones. Entre las medidas de política tributaria que afectaron la recaudación de este ingreso, tenemos la modificación de las tasas arancelarias aplicadas a las importaciones: D.S. Nº 079-2005-EF, D.S. Nº 150-2005-EF, D.S. Nº 192-2005-EF; esta última se refiere al Programa de Liberalización Arancelaria celebrado en el marco del acuerdo con la CAN.

La recaudación del Impuesto General a las Ventas (IGV) incluido el Impuesto de Promoción Municipal (IPM) ascendió a S/. 18 302 millones (7,1% del PBI), registrando un incremento de 11,2% en términos reales con relación a similar período del año 2004. Esto es explicado por la mayor recaudación del IGV Importado (13,6%) e IGV Interno (9,5%). El incremento del IGV Importado es explicado por la dinámica que presentaron las importaciones durante el presente año. Entre los factores que influyeron en el incremento del IGV Interno destacan el comportamiento que presentó la actividad económica y la demanda interna (5,7% 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/. 4 066 millones (1,6% del PBI). Este impuesto registra una caída en términos reales de 10,4%, lo cual es explicado por la menor recaudación en el Impuesto Selectivo a los Combustibles (-19,2%). Esto último fue consecuencia de las reducciones en la tasa impositiva. Con la finalidad de atenuar el incremento del precio de los combustibles, dado el alza del precio internacional de petróleo.

Lo recaudado por concepto de Otros Ingresos Tributarios ascendió a S/. 2 975 millones (1,2% del PBI). Así, la recaudación por este concepto se incrementó en 32,1% en términos reales con respecto a lo registrado en el año 2004, lo cual es explicado por la puesta en vigencia del Impuesto Temporal a los Activos Netos (ITAN), a partir del 1 de enero de 2005, concepto por el cual se recaudó S/. 1 073 millones.

La devolución de impuestos a través del uso de Documentos Valorados durante el año 2005 ascendió a S/. 4 131 millones (1,6% del PBI). Lo anterior representa un incremento de 16,6% en términos reales respecto a lo realizado en 2004.

Finalmente la recaudación de Ingresos No Tributarios ascendió a S/. 5 446 millones (2,1% del PBI). Esto representa un incremento de 26,2% en términos reales respecto a lo registrado en el año 2004.

## A.2. GASTOS

En el año 2005, los gastos totales del gobierno central ascendieron a S/. 43 206 millones, cifra superior en S/. 4 660 millones (variación real de 10,3%) a lo registrado en el año 2004. Esta evolución se explica por el aumento de los gastos corrientes (variación real de 10,1%) y la formación bruta de capital (variación real de 14,7%). El incremento de los gastos corrientes se asoció al aumento del gasto no financiero, el cual alcanzó los S/. 33 525 millones (monto superior en S/. 3 654 millones al registrado en el año 2004). Este incremento se produjo por el mayor gasto en las transferencias corrientes (variación real de 15,0%), Remuneraciones (variación real de 8,6%) y Bienes y Servicios (variación real de 6,6%).

### GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL

(En Millones de Nuevos Soles)

CONCEPTO	2003	2004	Evolución Trimestral 2005				2005 /v
			I	II	III	IV	
<b>I GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>31 451</b>	<b>34 165</b>	<b>7 621</b>	<b>8 436</b>	<b>9 715</b>	<b>12 640</b>	<b>38 412</b>
A. Gastos Corrientes	27 371	29 870	7 133	7 615	8 469	10 309	33 525
1 Remuneraciones	9 669	10 509	2 732	2 686	2 952	3 225	11 595
2 Bienes y Servicios	7 338	8 219	1 692	2 088	2 187	2 937	8 904
3 Transferencias	10 364	11 142	2 709	2 841	3 330	4 147	13 026
B Gastos de Capital	4 080	4 295	488	822	1 246	2 331	4 887
1 Formación Bruta de Capital	3 513	3 822	431	723	1 020	2 281	4 454
2 Otros	567	473	57	99	226	51	433
<b>II INTERESES</b>	<b>4 191</b>	<b>4 381</b>	<b>1144</b>	<b>1096</b>	<b>1286</b>	<b>1269</b>	<b>4 794</b>
1 Deuda Interna	469	460	139	119	237	161	657
2 Deuda Externa	3 722	3 921	1 004	976	1 049	1 108	4 138
<b>TOTAL (I+II)</b>	<b>35 642</b>	<b>38 547</b>	<b>8 764</b>	<b>9 532</b>	<b>11 001</b>	<b>13 909</b>	<b>43 206</b>
NOTA							
Gastos Corrientes a/	31 562	34 252	8 276	8 710	9 755	11 578	39 319

/v Preliminar

Fuente: MEF - Banco Central de Reserva del Perú

a/ Gastos no Financieros Corrientes más intereses

Las transferencias corrientes (S/. 13 026 millones) se incrementaron en S/. 1 884 millones con relación al año 2004. Esta evolución se explica principalmente, por la mayor transferencias al FONCOMUN (S/. 238 millones), Canon a los Gobiernos Locales (S/. 560 millones), ONP (S/. 219 millones), y para al pago de pensiones del régimen 20530 (S/. 230 millones).

El gasto en remuneraciones (S/. 11 595 millones) resultó superior en S/. 184 millones al registrado el año anterior. Este incremento se debió principalmente por los incrementos otorgados en el mes de mayo y setiembre, a los docentes por la "Asignación Especial por Labor Pedagógica Efectiva"; y a los médicos cirujanos que prestan servicios en el Ministerio de Salud, sus Organismos Públicos Descentralizados y en las Direcciones Regionales de Salud, a partir de marzo y setiembre. En el mes de diciembre, mediante D.U. N° 030-2005 (02 Diciembre 2005) se otorgó a los Gobiernos Regionales S/. 48,9 millones para el pago de sentencias judiciales.

El monto del gasto en bienes y servicios (S/. 8 904 millones) fue superior en S/. 685 millones al registrado en el año 2004. Este resultado se debe, en primer lugar, a un mayor pago por vales de combustible (S/. 232 millones); en segundo lugar, a la autorización de un Crédito Suplementario ascendente a S/. 157,5 millones<sup>5</sup>; en tercer lugar, al incremento de S/. 21,3 millones destinado al Ministerio de Defensa y Relaciones Exteriores en diciembre

<sup>5</sup> Mediante Ley N° 28562.

pasado<sup>6</sup>; y en último lugar, a la concesión de un Crédito Suplementario<sup>7</sup>, en el cual se asignó recursos para Apoyo Logístico a las Operaciones del Ejercito Peruano (US\$ 2,2 millones) y a la Fuerza Aérea del Perú (US\$ 7,3 millones).

En cuanto al gasto financiero, los intereses de la deuda pública (S/. 4 794 millones) resultaron mayores en S/. 413 millones al monto registrado el año anterior, resultado del mayor pago de intereses de deuda interna (variación real de 40,4%).

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

CONCEPTO	2003	2004	Evolución Trimestral 2005				2005 1/
			I	II	III	IV	
<b>I GASTOS NO FINANCIEROS</b>	14,9	14,6	12,8	12,3	15,3	18,6	14,9
A. Gastos Corrientes	12,9	12,8	12,0	11,3	13,4	15,2	13,0
1 Remuneraciones	4,6	4,5	4,6	4,0	4,7	4,7	4,5
2 Bienes y Servicios	3,5	3,5	2,8	3,1	3,4	4,3	3,4
3 Transferencias	4,9	4,8	4,5	4,2	5,2	6,1	5,0
B. Gastos de Capital	1,9	1,8	0,8	1,2	2,0	3,4	1,9
1 Formación Bruta de Capital	1,7	1,6	0,7	1,1	1,6	3,4	1,7
2 Otros	0,3	0,2	0,1	0,1	0,4	0,1	0,2
<b>II INTERESES</b>	2,2	2,1	1,9	1,6	2,0	1,9	2,0
1 Deuda Interna	0,4	0,4	0,2	0,2	0,4	0,2	0,3
2 Deuda Externa	1,8	1,7	1,7	1,4	1,7	1,6	1,6
<b>TOTAL (I+II)</b>	17,0	16,7	14,7	14,1	17,3	20,5	16,8
NOTA							
Gastos Corrientes a/	15,1	14,8	13,9	12,9	15,4	17,0	14,9

1/ Preliminar

Fuente: MEF - Banco Central de Reserva

a/ Gastos no Financieros Corrientes más intereses

De otro lado, el Gobierno Central destinó S/. 4 454 millones a la Formación Bruta de Capital, lo que representó un incremento de S/. 632 millones en comparación al año 2004 (variación real de 14,7%). El dinamismo se observó mayormente en los sectores: *Gobiernos Regionales* en la actividad gestión de proyectos y para la construcción y mejoramiento de carreteras; en *Educación* destacando el proyecto primera fase del “Programa Especial de Mejoramiento de la Calidad de la educación Secundaria”; en *Vivienda Construcción y Saneamiento* en el proyecto “Mejoramiento y Expansión de los Sistemas de Agua Potable y Alcantarillado” en Chimbote; entre otros.

Los **otros gastos de capital** ascendieron a S/. 433 millones, monto inferior en S/. 40 millones a lo registrado durante el año 2004 (variación real de -9,9%). Esta contracción responde a las menores transferencias de capital del gobierno Central a la empresa EGESEN para el Proyecto de Inversión de la Central Hidroeléctrica Yuncán (pasando de US\$ 69,5 millones en el 2004 a US\$ 27,1 millones en el año 2005).

## B. EMPRESAS PÚBLICAS

En 2005, las empresas públicas no financieras registraron un superávit económico ascendente a S/. 461 millones, superior en S/. 195 millones al registrado en 2004. El mejor resultado se explica por el incremento del ahorro en cuenta corriente sin intereses (en S/. 391 millones como consecuencia de que los ingresos corrientes aumentaron más que los gastos corrientes no financieros), contrarrestado en parte por el incremento de los gastos de capital y la disminución de los ingresos de capital. El incremento de los ingresos corrientes (S/. 2 038 millones) fue producto de los mayores ingresos alcanzados por PETROPERÚ y ELECTROPERÚ y en menor

<sup>6</sup> A través de el D.U N° 030-2005 se otorgó un incremento

<sup>7</sup> Aprobado mediante R.M. N° 1064-2005-DE / SG (02DIC2005)

medida de las empresas regionales de electricidad. En el caso de PETROPERÚ se explica por la venta de petróleo crudo y derivados, producto de la favorable evolución del precio internacional del petróleo; así como, por el pago de la deuda que mantienen las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional con la empresa por la venta de combustible. En lo que respecta a ELECTROPERÚ, los mayores ingresos se dieron por el incremento de las tarifas eléctricas, la mayor facturación obtenida por suministro de energía y la devolución por parte de SUNAT de un exceso en el pago del IES realizado por la empresa en el año 1997.

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

CONCEPTO	2004	2005 <sup>1/</sup>
I Ingresos Corrientes	14 094	16 132
II Gastos Corrientes no Financieros	13 224	14 871
III Gastos de Capital	797	836
IV Ingresos de Capital	255	113
V Resultado Primario (I+IV-II-III)	327	537
VI Intereses	62	77
VII Resultado Económico (V-VI)	266	461

1/ Preliminar

Fuente: MEF

Por otra parte, la expansión de los gastos corrientes no financieros (S/. 1 647 millones) fue producto de los mayores egresos de PETROPERÚ y las empresas regionales de electricidad. En el caso de PETROPERÚ, estos mayores gastos se debieron principalmente a la compra de petróleo crudo y derivados y al pago de tributos; por su parte los mayores gastos de las empresas regionales, se explican principalmente por la compra de energía a las centrales térmicas para poder cubrir su déficit de generación energética.

Los mayores gastos de capital se explican tanto por la regularización en el pago de las cuotas de la deuda que mantiene ELECTROPERÚ con el Gobierno Central (S/. 59 millones), así como por la mayor ejecución de proyectos de inversión por parte de SEDAPAL y PETROPERÚ; contrarrestado en parte, por el menor gasto de Egecen en la ejecución del proyecto de la Central Hidroeléctrica de Yuncán (S/. 74 millones).

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

En el nivel de entidades, ELECTROPERÚ fue la empresa que tuvo mayor incidencia en el resultado, al pasar de un resultado económico deficitario en 2004 de S/. 100 millones a un superávit de S/. 170 millones al cierre de 2005, el cual se explica principalmente por los mayores ingresos por facturación y por los ingresos extraordinarios provenientes de la devolución de S/. 64 millones por parte de la SUNAT de un exceso en el pago del IES.

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

EMPRESAS	2004	2005 <sup>1/</sup>	Diferencia 2005-2004
Petroperú	189	218	29
Sedapal	238	208	( 30)
Electroperú	( 9)	328	337
Resto	451	505	54
<b>Total</b>	<b>869</b>	<b>1 260</b>	<b>391</b>

1/ Preliminar

Fuente: MEF, FONAFE

#### IV. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

En el año 2005, el dinamismo del mercado de créditos estuvo determinado por el aumento de los créditos comerciales, de consumo e hipotecarios, así como por el auge de los créditos a las microempresas en un contexto expansivo de la actividad económica.

Por otro lado, el sistema bancario viene presentando indicadores más sólidos en un entorno de mayor liquidez y de saneamiento de cartera de créditos, lo cual continúa afectando favorablemente los niveles de rentabilidad. Los ratios de morosidad de la cartera han descendido a niveles previos a la crisis internacional en 1997 y la rentabilidad alcanzada por el sistema fue la más elevada en los últimos años.

##### A. CRÉDITO Y LIQUIDEZ

Al cierre de 2005, el crédito directo del sistema bancario al sector privado se expandió en 21% respecto al año 2004, observándose una ligera recuperación del crédito bancario después de seis 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 16% en relación al cierre de 1999.

La recuperación del crédito bancario se explica por el mayor dinamismo de los créditos a las microempresas (41,2%), de consumo (29,3%), hipotecario (26,2%) y comercial (16,8%), debido a la mayor penetración y exposición de los bancos en estos sectores, así como por el entorno de menores tasas de interés.

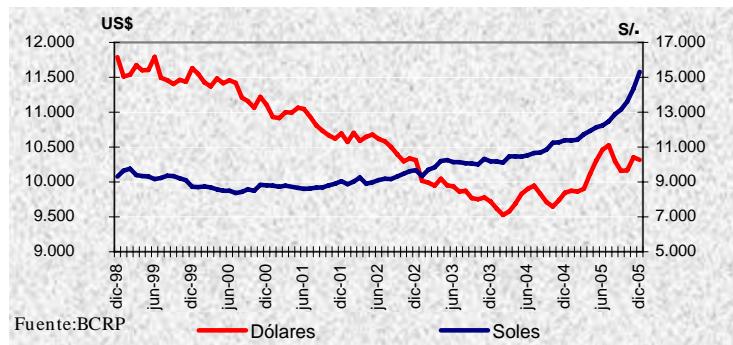
CREDITO DE EMPRESAS BANCARIAS POR TIPO  
(En Millones de Nuevos Soles)

EMPRESAS	2003	2004	2005	Var. %
Comercial	25 870,7	24 623,0	28 754,2	16,8
Microempresas	1 030,7	1 538,5	2 173,1	41,2
Consumo	4 144,2	4 856,0	6 277,8	29,3
Hipotecario	4 577,1	5 128,4	6 471,1	26,2
TOTAL	35 622,7	36 145,9	43 676,2	20,8

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguro

En el año 2005, se mantuvo la tendencia positiva del crédito en moneda nacional que se viene observando desde mediados del año 2001. Este fenómeno se debe a que los créditos que muestran mayor dinamismo (a microempresas) están denominados en soles (con un crecimiento de 42 % entre 2004 y 2005). Por otro lado, el crédito denominado en dólares mostró una recuperación de su tendencia decreciente (se incrementó 14% entre 2004 y diciembre 2005). Estos dos fenómenos explican la recuperación del crédito total observado en 2005, así como la nueva composición existente: en 1999, el 81,7% de los créditos estaban denominados en dólares, mientras que al cierre de 2005 este ratio representa el 71%.

CRÉDITO DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PRIVADO  
(En millones)



En el 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, producto de la descentralización geográfica de las colocaciones del sistema financiero.

La cartera de créditos de instituciones especializadas en microfinanzas, incluyendo el Banco del Trabajo y Mibanco, se ha incrementado en 35% respecto de fines de 2004. Además, 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 EN MONEDA NACIONAL**  
(En Millones de Nuevos Soles)

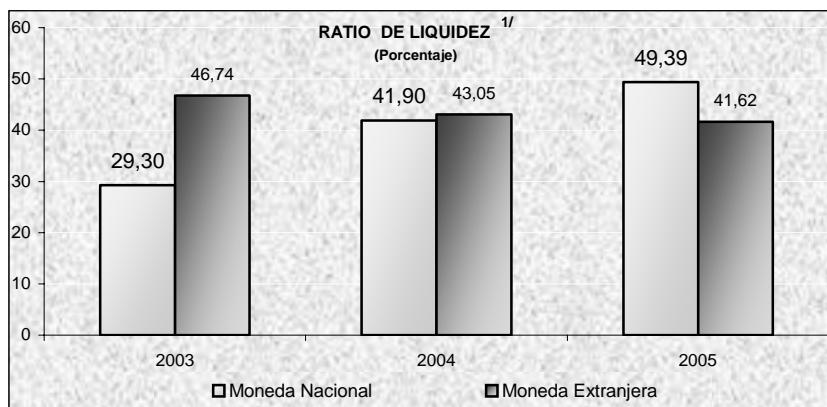
SISTEMA FINANCIERO	2003	2004	2005	Variac.% 2005 versus 2004
EMPRESAS BANCARIAS 1/	7 981	8 464	11 598	37
EMPRESAS DE LEASING Y OTROS	247	306	323	6
BANCO DE LA NACION	511	1 051	1 277	22
INSTITUCIONES DE MICROFINANZAS	3 907	4 329	5 846	35
Bancos (Trabajo y Mibanco)	970	1 120	1 545	38
Empresas Financieras	1 042	840	1 156	38
Cajas Municipales	1 083	1 376	1 848	34
Cajas Rurales	181	253	348	38
Cooperativas de Ahorro y Crédito	459	511	598	17
Edpymes	172	229	351	53
INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES 2/	2 180	2 307	2 900	26
TOTAL	14 826	16 457	21 944	33

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

1/ No incluye el Banco de Trabajo y Mibanco

2/ Comprende principalmente títulos valores emitidos por AFPs, Empresas de Seguros y Fondos Mutuos.

Durante 2005, los niveles de liquidez del sistema bancario se mantuvieron altos y se observa que la liquidez en moneda nacional continúa manteniendo una tendencia creciente colocándose 6,2 puntos porcentuales por encima del nivel registrado en el 2004. Así, la liquidez en moneda nacional alcanzó un nivel de 48,6. Por otra parte, la liquidez en moneda extranjera mantiene una tendencia estable respecto al año pasado, en el 2005 alcanzó un nivel de 42,3. Cabe mencionar, que tal como se veía venir en el 2004, el 2005 la liquidez en moneda nacional fue mayor a liquidez en moneda extranjera debido a la recomposición de activos por parte de las entidades bancarias.



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

Fuente: SBS

Asimismo, el sistema bancario ha incrementado la utilización de las líneas de crédito provenientes del exterior y se ha fondeado con obligaciones con el público. Así, los adeudados con el exterior se incrementaron en 30% en el 2005, mostrando una recuperación y confianza en las remesas provenientes de las líneas de créditos del exterior. Sin embargo, este incremento también podría significar un potencial aumento en la vulnerabilidad ante *shocks* externos respecto de 2004. Por otra parte, los depósitos totales mostraron un incremento de 16,1% en relación del nivel alcanzado a fines de 2004, monto que significa una recuperación importante de esta cuenta.

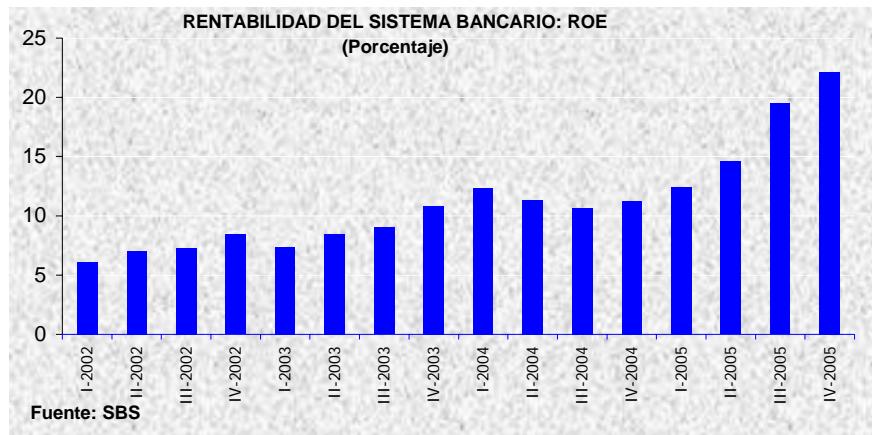
Durante 2005, se observó una continuación a la tendencia descendente de la morosidad bancaria. A finales de 2005, el porcentaje de la cartera atrasada fue 1,6 puntos porcentuales menor que el registrado a fines de 2004. Ello se logró ante los esfuerzos para limpiar la cartera crediticia y castigar las cuentas incobrables. Asimismo, en un contexto de mejoras en el desarrollo de la actividad económica, los nuevos créditos tuvieron un buen desempeño en la puntualidad de sus pagos. De esta forma, la morosidad se redujo para todos los tipos de créditos.

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

EMPRESAS	Dic. 2004	Dic. 2005
Comerciales	3,8	1,9
Microempresas	6,1	5,2
Consumo	3,7	2,9
Hipotecarios	2,6	1,6
<b>TOTAL</b>	<b>3,7</b>	<b>2,1</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 2005, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) ascendió a 22,2% alcanzando así el nivel más elevado en los últimos años y duplicando el nivel alcanzado en el año 2004.



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.

## B. TASAS DE INTERÉS

Desde el año 2000 se observa una reducción en las tasas de interés en casi todos los segmentos crediticios para las operaciones. A partir del 2001, se aprecia una reducción más amplia debido a un incremento de la liquidez en el sistema financiero y sobre todo por las bajas las tasas

internacionales. Sin embargo, durante 2005, tanto las tasas en soles como en dólares, se ubicaron por encima de los niveles alcanzados en el año 2004. En parte, esto se debió a que el Banco Central elevó su tasa de referencia en diciembre de 2005. Asimismo, la FED continuó con su ciclo de aumento de tasas de interés incrementando 25 puntos básicos en ocho ocasiones, alcanzando una tasa referencial de 4,25 % en diciembre de 2005.

Así, en términos promedio, en 2005 se registró un ligero incremento de la tasa interbancaria tanto en soles como en dólares. La misma tendencia al alza se observó en las tasas pasivas tanto para moneda nacional como extranjera. Estos incrementos se dan dentro de un contexto de tendencia al alza de tasas internacionales.

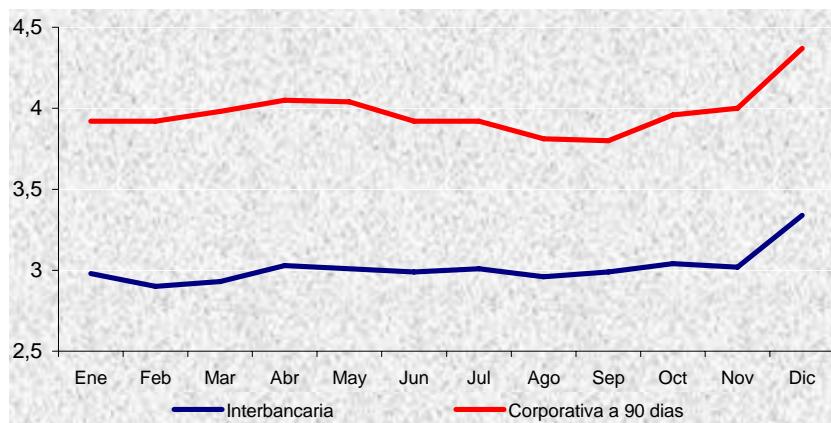
**TASAS DE INTERES PROMEDIO ANUAL**  
(Porcentaje)

	MONEDA NACIONAL				MONEDA EXTRANJERA			
	Interbancaria	Préstamos hasta 360 días	Preferencial Corporativa hasta 90 días	TIPMN	Interbancaria	Préstamos hasta 360 días	Preferencial Corporativa hasta 90 días	TIPMEX
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
2005	3,1	15,0	4,0	2,6	3,3	8,6	4,3	1,6

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

La tasa de interés preferencial corporativa a 90 días en moneda nacional se incrementó en 0,5 puntos porcentuales de un promedio de 3,5% en 2004 a 4,0% al cierre de 2005; mientras que la tasa de préstamos hasta 360 días hizo lo mismo incrementándose en 0,5 puntos porcentuales en moneda nacional y en 1,4 puntos porcentuales en moneda extranjera. Este comportamiento viene determinado por la política monetaria del BCRP durante el año 2005, en un contexto de apreciación de la moneda nacional.

**TASAS DE INTERÉS EN MONEDA NACIONAL 2005**  
**PROMEDIO MENSUAL**  
(Porcentaje)



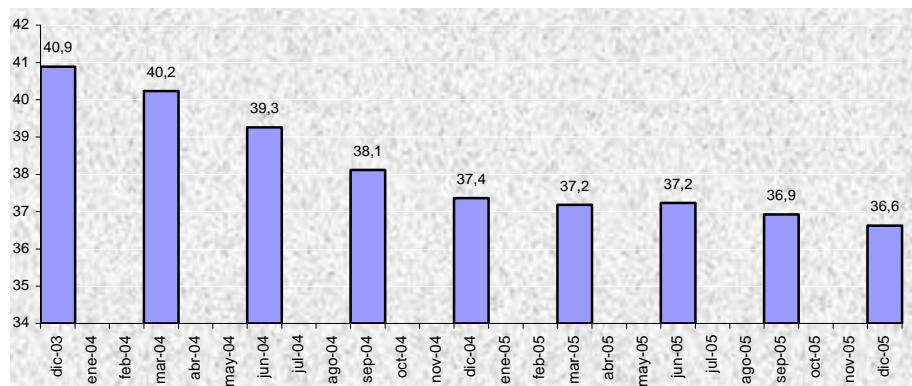
Fuente: BCRP

En el 2005, no sólo las tasas de interés de los créditos hipotecarios y comerciales en moneda nacional descendieron respecto del 2004 (en 2,22 y 0,05 puntos porcentuales respectivamente), sino que esta tendencia al descenso también se registró en las tasas de interés de consumo (en 1,94 puntos porcentuales) y a microempresas (en 5,37 puntos porcentuales) en moneda nacional, en relación a 2004.

En general, esta tendencia a la baja de tasas de interés denominadas en moneda nacional para los rubros mencionados en el párrafo anterior se ha debido a una reversión del costo de fondeo

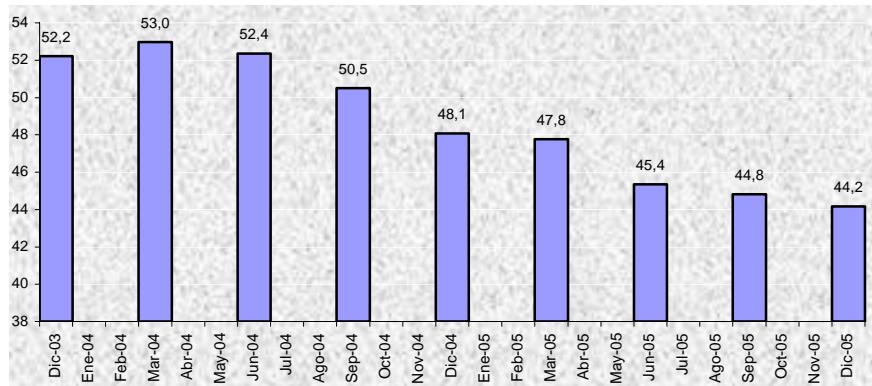
por monedas de las empresas bancarias, lo cual a su vez responde al diferencial entre la tasa de referencia señalada por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y la tasa de fondos de corto plazo de la Reserva Federal de Estados Unidos, debido a una expectativa de apreciación de la moneda nacional por parte del BCRP durante el último semestre de 2005. Así, las tasas denominadas en moneda nacional disminuyeron, mientras las denominadas en moneda extranjera se incrementaban. Esta reversión tuvo como efecto que el endeudamiento en moneda nacional sea más atractivo que en moneda extranjera.

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



Fuente: BCR

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



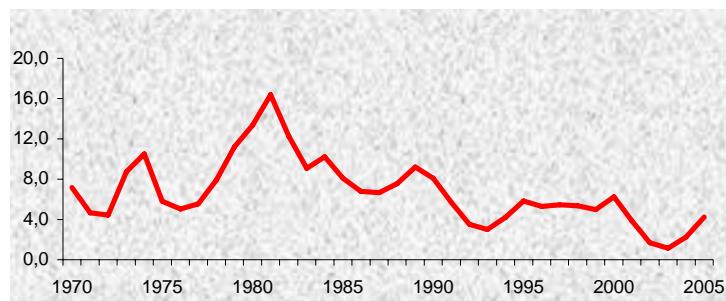
Fuente: BCR

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). Sin embargo, se debe tomar en cuenta que en 2005, este escenario se está revirtiendo debido al incremento de las tasas de referencia nacional e internacional.

Con respecto a las tasas internacionales, el nivel promedio de la LIBOR tres meses durante el 2005 fue 3,6% nivel que se incrementó en 1,8 puntos porcentuales del nivel promedio en 2004. Por otro lado durante el mismo año, la Reserva Federal FED incrementó las tasas de interés en

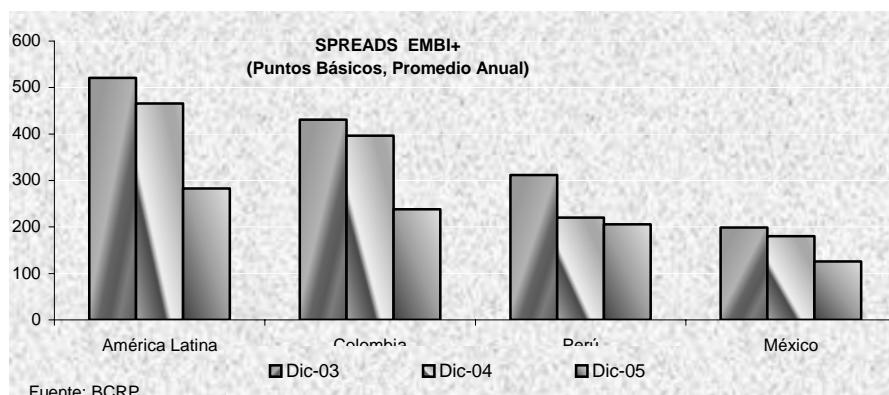
ocho ocasiones, pasando de 2,25% en el 2004 a 4,25% en el 2005; esta política monetaria se ha dado en un contexto de evolución favorable de la actividad económica y de presiones inflacionarias.

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



Fuente: FED

Por otra parte, en 2005, las economías latinoamericanas se vieron favorecidas por el entorno positivo internacional, así como por las buenas perspectivas de Brasil y Argentina. En Brasil, se realizaron avances en las reformas del sistema de pensiones que permitirían una disminución sustancial de su déficit fiscal y por consiguiente se redujeron las expectativas de inflación. Por su parte, en Argentina se inició el canje de su deuda y se mantuvieron las perspectivas de crecimiento, reduciendo significativamente su riesgo país. 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 niveles mínimos históricos por debajo de los 200 puntos.



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

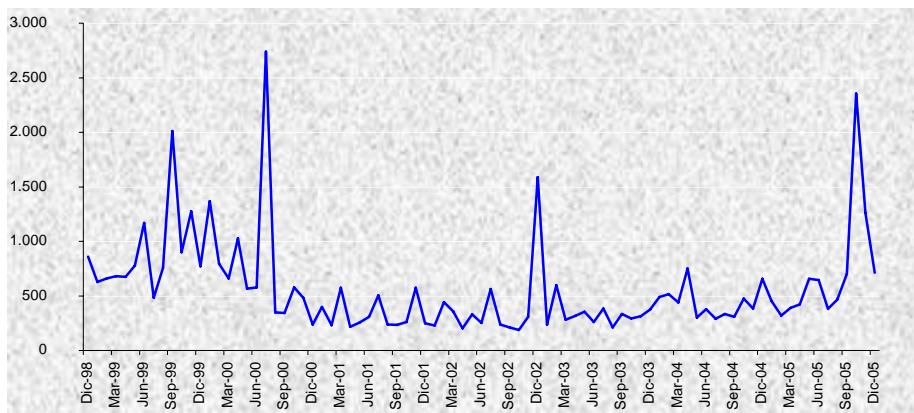
CONCEPTO	2004	I	II	III	IV	2005
TASAS DE INTERESES PROMEDIO	25,4	26,2	26,0	25,6	23,6	25,5
TAM N	2,5	2,5	2,7	2,6	2,6	2,6
TAM EX	9,2	9,6	9,7	10,0	10,4	9,8
TIP MEX	1,2	1,4	1,5	1,6	1,8	1,5
TAM N REAL	22,6	23,5	23,8	24,1	22,0	23,7
TIP M N REAL	5,2	0,3	0,9	1,3	1,3	1,1
TAM EX REAL	(2,5)	7,2	7,8	8,7	9,0	8,2
TIP M EX REAL	0,7	(0,8)	(0,3)	0,4	0,5	0,0
Tasa Interbancaria MN	3,0	2,9	3,0	3,0	3,3	3,0
Tasa Interbancaria ME	1,4	2,6	2,9	3,5	4,2	3,2
INDICADORES DE DESEMPEÑO (FIN DEL PERÍODO)						
Índice de Morosidad ([Crédito Vencido y Cobranza Judicial] / Colocaciones Brutas)	3,7	3,6	3,0	2,7	2,1	2,1
Rentabilidad Bancaria (Utilidad Neta / Patrimonio)	11,3	12,4	14,6	19,5	22,2	22,2

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguro

## C. LA BOLSA DE VALORES DE LIMA (BVL), LAS AFPs Y LOS FONDOS MUTUOS

En el año 2005, 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 29,4% en comparación con el 52,4% del año 2004. En el caso del Índice Selectivo (ISBVL) el crecimiento acumulado en 2005 fue 29,4%. De otro lado, el monto negociado en acciones en 2005 fue el 45,1% de lo que se negoció en 2004.

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



Fuente: BCRP

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

CONCEPTO	2004	I	II	III	IV	2005
I Bolsa de Valores de Lima						
Índice General de la B.V.L.	3 710,0	4 158,9	4 038,1	5 070,8	4 802,3	4 802,3
II Administr. Fondo de Pensiones						
En Millones de Nuevos Soles	25 651,0	26 569,0	27 517,0	32 040,0	32 223,0	32 223,0
En Millones de US\$	7 820,0	8 153,0	8 462,0	9 593,0	9 455,0	9 455,0
Número de Afiliados en Miles	3 397	3 452	3 517	3 571	3 637	3 637
Rentabilidad Real Últimos 12 Meses	5,6	8,3	8,8	18,5	18,4	18,4
Valor Cuota AFP (Promedio)	48,1	49,6	49,9	45,8	32,2	32,2
III Fondo Mutuo						
Patrimonio de los Fondos Mutuos (Mill. de US\$)	1 766,9	1 748,4	1 866,3	1 967,5	1 997,4	1 997,4
Número de Participes	82 568	89 259	102 762	109 329	115 447	115 447

Fuente: Conasev, Superintendencia de Banca y Seguro

En el año 2005, la rentabilidad real de las AFP fue positiva en 18,4%, nivel que significó una recuperación significativa respecto del nivel registrado en 2004 (5,6%). Sin embargo, el nivel alcanzado aún es menor al registrado el 2003 (22%). La recuperación en la rentabilidad real de las AFPs es explicada, en parte, por el mayor dinamismo bursátil observado el 2005.

El valor del Fondo administrado fue S/. 32 223 millones, mostrando un incremento de 25,6% respecto del nivel registrado el 2004. Por otra parte, la composición de la cartera ha presentado una disminución en las inversiones valores de gobierno (de 24,2% en 2004 a 20,3% en 2005), mientras que se ha dado un incremento tanto en las inversiones en empresas del sistema financiero y empresas no financiero, en donde alcanzaron un nivel de 14% y 55,6% de la cartera total, respectivamente. Por otra parte, las inversiones en el exterior cerraron el año muy cerca del límite de 10,5% establecido por la normativa.

Asimismo, el número de afiliados continuó mostrando una tasa creciente. A fines de 2005 se cuenta con 3 637 miles de afiliados.

En lo que corresponde a los fondos mutuos, al 31 de diciembre de 2005, su patrimonio alcanzó un monto equivalente a US\$ 1 997,4 millones, lo que significó un importante aumento de 13,1% respecto de 2004. Por otro lado, el número de partícipes involucrados en esta modalidad de inversión se incrementó a 115 447 inversionistas, 39.82% mayor que la cifra registrada en 2004.

Al cierre de 2005, el valor de la cartera de inversiones administrada por los fondos mutuos alcanzó los S/. 6 832,4 millones (US\$ 1 992,8 millones). En este período, la cartera mostró una mayor participación de los bonos del sector privado (46,3%), luego de registrar en similar mes del año anterior una participación de 44,9%. Por su parte los bonos del Estado registran una menor participación (11,3%), luego de registrar en el mismo período del 2004 una participación de 17,8%. Respecto de los depósitos de ahorro y plazo se puede observar que su participación en el total de la cartera ha disminuido ligeramente de 33,0% a 32,5%, en relación a diciembre del 2004.