

---

## Perú

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Gracias al dinamismo de las exportaciones y el repunte de la inversión privada, en el 2004 la economía peruana creció un 4,8%, superando las expectativas de principios del año. Las favorables condiciones externas y el ordenamiento macroeconómico iniciado en los años anteriores facilitaron este resultado. En este contexto, se alcanzó un elevado superávit comercial de 1.950 millones de dólares, mientras que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo a solo 10 millones de dólares. Las reservas internacionales aumentaron más de 2.400 millones de dólares, con lo cual llegaron a 12.600 millones de dólares y cubrieron la totalidad de los pasivos en dólares del sistema bancario, más la deuda externa a corto plazo.

En el transcurso del 2004, la estabilidad de precios se vio perjudicada por el alto costo de los combustibles. Sin embargo, a fines de año el aumento interanual de precios fue del 3,5%, valor que se encuentra en el límite superior de la banda establecida por las autoridades en su esquema de metas de inflación.

El crecimiento económico tuvo efectos limitados en los indicadores laborales. Si bien se registró una significativa generación de empleo formal, fue insuficiente para bajar el desempleo, que se mantuvo

en un 9,4%. El desempeño insatisfactorio del mercado laboral también se reflejó en el estancamiento de los salarios reales.

A inicios del 2005, las exportaciones y las inversiones siguen mostrando una importante expansión. Dado que se prevé que aumente la tasa de crecimiento del gasto, el incremento anual del PIB superaría ligeramente la cifra del año anterior, mientras que la inflación permanecería dentro del rango previsto por las autoridades, entre un 1,5% y un 3,5%.

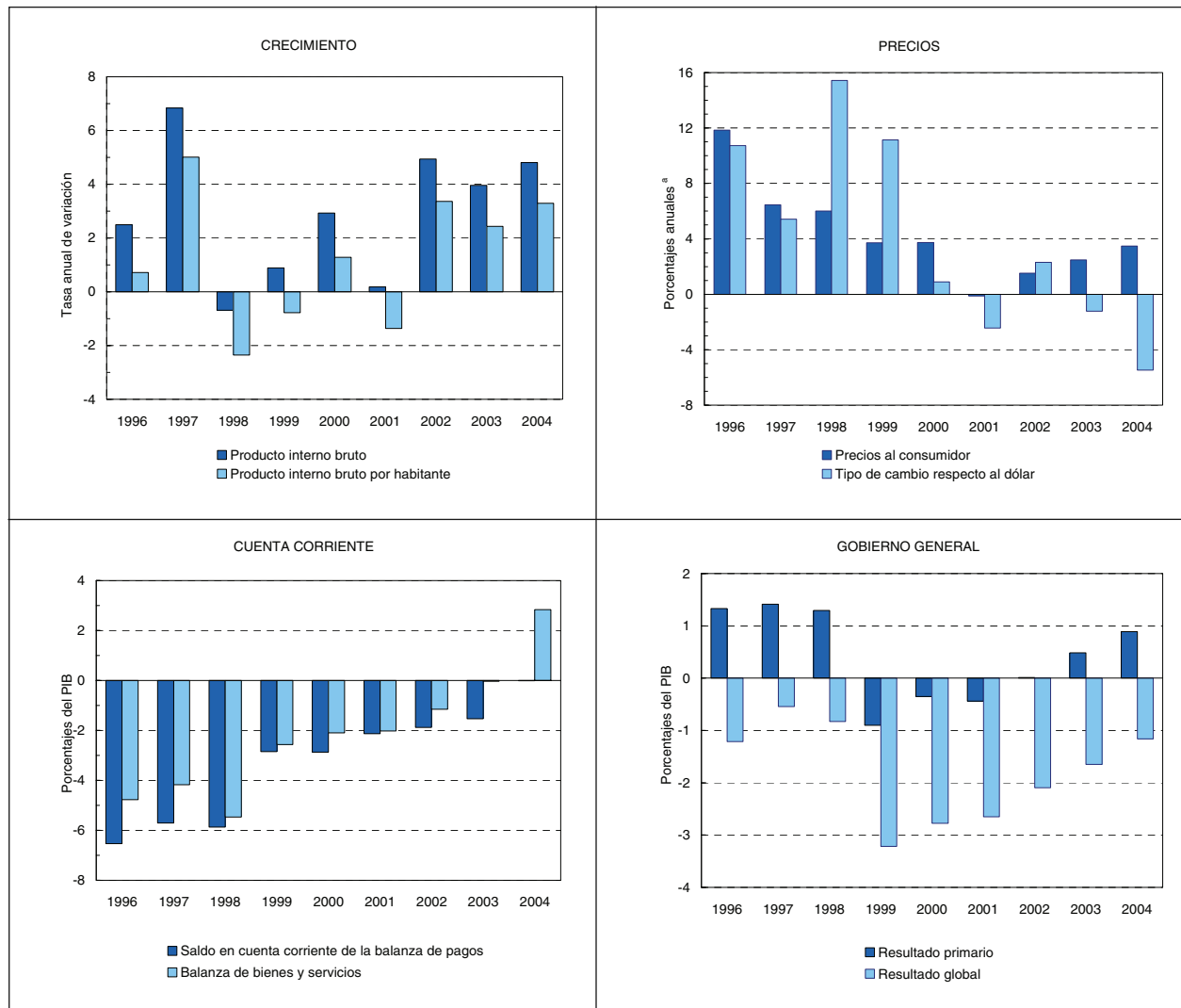
---

### 2. Política económica

Durante el 2004 y en el primer semestre del 2005, la política económica siguió los lineamientos que la habían caracterizado en los últimos años. Entre sus objetivos se destacaron el fomento de un crecimiento económico con estabilidad de precios, la reducción de la vulnerabilidad en los sectores externo y financiero y el fortalecimiento de la inserción comercial en los mercados internacionales.

El favorable contexto externo facilitó importantes avances en materia de mejora de las cuentas fiscales, reducción del grado de dolarización del sistema financiero, aumento de las reservas internacionales y manejo de la deuda externa. La política monetaria estimuló el crecimiento económico, ya que las tasas de interés de referencia, si bien se elevaron dos veces a lo largo del

Gráfico 1  
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales,  
<sup>a</sup> Variación diciembre a diciembre,

2004, se mantuvieron bajas en términos reales. Por otra parte, la autoridad fiscal aprovechó las circunstancias para seguir consolidando las finanzas públicas.

Por consiguiente, el gobierno no tuvo que recurrir a los fondos puestos a su disposición por el Fondo Monetario Internacional, a pesar de lo cual, en junio del 2004, suscribió un nuevo acuerdo de derecho de giro. Los esfuerzos para profundizar la integración comercial del país se concentraron en las negociaciones, junto con Colombia y Ecuador, de un tratado de libre comercio con Estados Unidos.

#### a) Política fiscal

Con el fin de garantizar la sostenibilidad de la deuda pública, en la programación multianual del Perú se prevé una continua reducción del déficit fiscal, sobre la base de un superávit creciente del saldo primario. Las favorables circunstancias económicas del 2004 permitieron un avance aún mayor al programado. El déficit del sector público no financiero (SPNF) descendió del 1,7% del PIB en el 2003 al 1,1%, mientras que la meta fue del 1,4%. Al mismo tiempo, el superávit primario aumentó

del 0,4% al 1,0% del PIB (en comparación con una meta del 0,7%).

Por lo tanto, los objetivos para el 2005 —un déficit del SPNF del 1,0% y un superávit primario de 1,2% del PIB— parecen alcanzables, sobre todo en vista del aumento de los ingresos fiscales en los primeros meses del año. No obstante, la mayor holgura fiscal puede generar mayores presiones de gasto, más aún en un año preelectoral.

En el período de referencia, las autoridades tomaron algunas medidas para aumentar los ingresos fiscales, ya que consideraban que eran demasiado bajos para financiar los gastos de infraestructura física y social. Específicamente, se aumentó la tasa marginal del impuesto a la renta para personas jurídicas del 27% al 30%. Asimismo, se introdujo, con una vigencia de tres años, el impuesto a las transacciones financieras, del 0,1% para el 2004 y del 0,08% para el 2005. Luego se aprobó el impuesto temporal a los activos netos, que grava los activos netos de las empresas que superen los 5 millones de nuevos soles con una tasa del 0,6%. Además, continuaron los esfuerzos por mejorar la eficiencia en la recaudación.

Las mencionadas medidas, junto con los efectos favorables del crecimiento económico, compensaron con creces la reducción de ingresos causada por la baja de la alícuota del impuesto extraordinario de solidaridad a partir de enero del 2004 y su eliminación en diciembre, así como la disminución del impuesto selectivo al consumo de combustibles, suscitada por el aumento del precio del petróleo. En consecuencia, entre el 2003 y el 2004 los ingresos del gobierno central ascendieron del 15,1% al 15,2% del PIB, destacándose el aumento de los impuestos a la renta y general de ventas, así como la contribución del impuesto a las transacciones financieras, del 0,3% del PIB.

Durante el primer semestre del 2005, los ingresos corrientes del gobierno central siguieron aumentando, un 16% en términos reales.

En el 2004, el manejo del gasto público contribuyó a mejorar los resultados fiscales. Aun cuando todos los rubros importantes del gasto corriente del gobierno central se incrementaron en términos reales, lo hicieron a un ritmo menor al del producto. A pesar de un apreciable repunte a fines del año, el gasto de capital continuó su baja respecto del PIB. Este llegó a solo 1,8% en el caso del gobierno central y a 3,0% en el caso del SPNF (en comparación con un máximo del 5,9% en 1994). El total de los gastos del gobierno central decreció de un 16,9% a un 16,5% del PIB.

Una medida que tendrá importantes efectos en materia fiscal, si bien fundamentalmente a largo plazo, fue la reforma del régimen de pensiones del Decreto Ley 20530 (“cédula viva”) a inicios del 2005. Al establecer topes a las pensiones y cerrar la posibilidad de adhesión de nuevos pensionistas a este sistema, se logró controlar la fuente de un significativo aumento potencial del gasto.

En contraste con el año anterior, el déficit del 2004 se financió externamente, sobre todo con dos emisiones de bonos soberanos. Por su parte, la amortización de la deuda interna superó el monto de las nuevas emisiones nacionales, y las privatizaciones y concesiones aportaron solo un 0,2% del PIB. La deuda pública bajó del 47,3% al 43,3% del PIB.

#### **b) Políticas monetaria y cambiaria**

Las autoridades monetarias siguieron, en el 2004 y el 2005, un esquema de metas de inflación. Se aspiraba a una tasa del 2,5% para fines del 2004, con una banda de un punto porcentual en ambas direcciones. Entre junio y noviembre, el aumento de los precios superó el límite superior de la banda. Si bien las autoridades consideraron que se trataba de un aumento transitorio, elevaron la tasa de interés de referencia en dos ocasiones (agosto y noviembre), con lo cual esta llegó al 3,0%, en comparación con un 2,5% a inicios del año. Mientras la tasa interbancaria siguió este aumento, en el contexto de una creciente competencia en el mercado financiero, las tasas de interés activas en moneda nacional de la banca comercial continuaron su descenso del 20,2% en el 2003 al 18,7% en el 2004 y al 18,3% en el primer semestre del 2005 (promedios calculados con estructura fija).

El cumplimiento de la meta de inflación se vio facilitado por la apreciación efectiva real del nuevo sol en el segundo semestre del 2004, tendencia que continuó a inicios del 2005. A ello contribuyó la apreciación real frente al dólar de Estados Unidos (del 2,8% promedio en el 2004), estimulada por la mejoría de las cuentas externas del país y la debilidad del dólar en comparación con otras divisas. En esta situación, las autoridades adquirieron 2.340 millones de dólares durante el 2004 y 2.118 millones de dólares en el primer semestre del 2005, lo que obligó a reforzar las medidas de esterilización. De hecho, el saldo de los certificados de depósito del Banco Central de Reserva del Perú se incrementó de 4.097 millones de nuevos soles en diciembre del 2003 a 10.465 millones en junio del 2005. Aun así, la emisión primaria aumentó más del 25% a lo largo del 2004, lo que no repercutió en la inflación gracias a la alta demanda de la moneda nacional, estimulada por el proceso de desdolarización.

El otorgamiento de créditos del sistema financiero, que había sufrido bajas en los años anteriores, se dinamizó y expandió tanto en nuevos soles (un 11,0% nominal) como en dólares (3,9%), lo que contribuyó a la aceleración del crecimiento económico. Esta tendencia se aceleró a inicios del 2005.

Dicha expansión ocurrió en el contexto de una mayor estabilidad del sistema financiero, como lo ilustra

Cuadro 1  
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	2,5	6,8	-0,7	0,9	2,9	0,2	4,9	4,0	4,8
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	0,7	5,0	-2,4	-0,8	1,3	-1,4	3,4	2,4	3,3
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	4,5	5,0	-0,3	11,0	6,8	-0,1	5,9	1,3	0,4
Minería	5,1	9,0	3,7	13,1	2,4	9,9	12,5	6,8	5,4
Industria manufacturera	1,5	5,3	-3,5	-0,7	5,8	0,7	4,1	2,4	6,7
Electricidad, gas y agua	5,9	12,7	6,2	3,0	3,2	1,6	5,5	4,9	4,6
Construcción	-2,3	14,9	0,6	-10,5	-6,5	-6,5	7,9	4,2	4,7
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	1,4	7,5	-2,7	-0,6	3,4	0,7	3,8	3,5	4,9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5,6	5,6	-1,0	2,1	2,6	-0,4	3,7	4,9	7,2
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	5,3	8,1	0,3	-1,1	2,0	-1,5	4,9	4,2	3,8
Servicios comunales, sociales y personales	2,1	2,8	0,4	3,9	1,7	-0,0	3,8	4,7	3,9
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	3,2	4,8	-0,6	0,0	3,6	1,1	4,1	3,2	3,5
Gobierno general	4,4	7,6	2,5	3,5	3,1	-0,9	0,2	3,8	4,1
Privado	3,1	4,5	-0,9	-0,4	3,6	1,4	4,6	3,1	3,4
Inversión interna bruta	-4,9	14,9	-2,3	-13,6	-2,7	-7,5	4,4	4,6	5,8
Exportaciones de bienes y servicios	8,9	13,1	5,6	7,6	8,0	7,2	6,9	6,3	14,7
Importaciones de bienes y servicios	0,1	12,2	2,3	-15,2	3,8	2,7	2,6	3,5	10,4
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	22,8	24,1	23,7	21,2	20,2	18,8	18,7	18,8	18,5
Ahorro nacional	16,3	18,4	17,8	18,3	17,4	16,7	16,9	17,3	18,5
Ahorro externo	6,5	5,7	5,9	2,8	2,9	2,1	1,9	1,5	0,0
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-3 646	-3 367	-3 321	-1 464	-1 526	-1 144	-1 063	-935	-10
Balanza de bienes	-1 991	-1 678	-2 437	-655	-411	-195	292	836	2 793
Exportaciones FOB	5 878	6 825	5 757	6 088	6 955	7 026	7 714	9 091	12 617
Importaciones FOB	7 869	8 503	8 194	6 743	7 366	7 221	7 422	8 255	9 824
Balanza de servicios	-671	-786	-657	-663	-705	-890	-941	-854	-843
Balanza de renta	-1 899	-1 822	-1 204	-1 112	-1 410	-1 101	-1 457	-2 144	-3 421
Balanza de transferencias corrientes	914	920	977	966	999	1 042	1 043	1 227	1 461
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	4 526	5 421	2 080	602	1 384	1 568	2 030	1 459	2 427
Inversión extranjera directa neta	3 488	2 054	1 582	1 812	810	1 070	2 156	1 275	1 816
Capital financiero <sup>e</sup>	1 038	3 367	498	-1 210	575	498	-125	184	611
Balanza global	880	2 055	-1 241	-862	-142	423	968	525	2 417
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	-1 784	-1 493	1 142	985	440	-275	-852	-516	-2 443
Otro financiamiento <sup>g</sup>	904	-562	99	-122	-298	-148	-116	-9	26
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	90,6	90,7	91,7	101,5	100,0	97,8	95,6	99,8	101,3
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	104,9	115,5	103,4	100,8	100,0	95,6	98,4	102,2	111,3
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	6,3	5,1	1,7	-1,2	-0,6	0,6	0,8	-1,1	-1,4
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	33 781	28 863	30 142	28 586	27 981	27 195	27 872	29 587	31 117
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	60,5	48,9	53,2	55,6	52,7	50,6	49,3	48,7	45,3
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>i</sup>	9,3	11,0	2,9	0,2	4,1	1,5	5,2	10,3	15,9
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>j</sup>	60,3	63,3	65,4	66,9	64,4	66,7	68,4	67,4	68,1
Tasa de desempleo abierto <sup>k</sup>	8,0	9,2	8,5	9,2	8,5	9,3	9,4	9,4	9,4
Tasa de subempleo visible <sup>k</sup>	16,1	14,5	11,6	11,3	11,3	11,7	10,7	8,8	8,6

Cuadro 1 (conclusión)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	11,8	6,5	6,0	3,7	3,7	-0,1	1,5	2,5	3,5
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	11,4	5,0	6,5	5,5	3,8	-2,2	1,7	2,0	4,9
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	10,7	5,4	15,4	11,1	0,9	-2,4	2,3	-1,2	-5,5
Variación de la remuneración media real	-4,7	-0,7	-2,0	-2,1	0,8	-0,9	4,6	1,6	-1,7
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup>	...	10,3	10,9	11,8	9,8	7,5	3,5	3,1	2,4
Tasa de interés activa nominal <sup>l</sup>	...	31,0	32,7	35,1	30,0	25,0	20,8	21,0	24,7
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Gobierno general</b>									
Ingresos corrientes	18,6	19,0	18,9	17,7	17,9	17,2	17,2	17,6	17,8
Gastos corrientes	15,6	15,0	15,8	16,9	17,3	17,0	16,8	16,7	16,3
Resultado corriente	2,9	4,0	3,2	0,8	0,6	0,2	0,5	0,9	1,5
Gasto de capital neto	4,1	4,5	4,0	4,0	3,4	2,9	2,6	2,5	2,6
Resultado primario	1,3	1,4	1,3	-0,9	-0,4	-0,4	0,0	0,5	0,9
Resultado global	-1,2	-0,5	-0,8	-3,2	-2,8	-2,6	-2,1	-1,6	-1,2
Deuda pública del gobierno central	47,8	32,6	43,6	49,1	46,1	45,2	46,8	47,3	43,3
Interna	0,0	0,0	6,3	9,7	9,6	10,6	10,2	10,0	9,1
Externa	47,8	32,6	37,3	39,4	36,5	34,7	36,6	37,3	34,3
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	15,9	11,1	11,9	14,4	14,7	15,0	13,8	13,3	12,5
<b>Moneda y crédito <sup>m</sup></b>									
Crédito interno <sup>n</sup>	16,1	20,3	25,4	27,7	27,1	26,4	25,0	22,3	19,4
Al sector público	-1,9	-1,1	-0,5	-0,3	0,9	1,3	1,6	1,3	0,7
Al sector privado	18,0	21,4	25,9	28,0	26,2	25,1	23,3	21,0	18,7
Liquidez de la economía (M3)	19,7	21,5	23,3	25,2	25,0	25,4	25,4	24,5	23,0
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	6,7	7,0	7,6	7,4	7,3	7,7	8,5	8,8	9,3
Depósitos en moneda extranjera	12,9	14,5	15,7	17,8	17,7	17,8	16,9	15,7	13,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de moneda nacional a precios constantes de 1994. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>i</sup> Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>j</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, Lima metropolitana; 1996 a 2000, total urbano. <sup>k</sup> Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, Lima metropolitana. <sup>l</sup> Tasa promedio. <sup>m</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>n</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

el continuo proceso de reducción de la morosidad, que bajó del 5,8% en diciembre del 2003 al 3,3% en mayo del 2005. Para incentivar el proceso de desdolarización, en octubre del 2004 y febrero del 2005 se redujo la tasa de remuneración al encaje adicional que tienen las entidades financieras en el banco central, y se legisló para que todos los precios en el comercio deban expresarse en la moneda nacional. De hecho, el crédito del sistema financiero al sector privado en dólares descendió del 73,1% a fines del 2003 al 69,7% en mayo del 2005. Como prevalecen expectativas de apreciación del nuevo sol, la desdolarización es más acelerada en el ahorro; en el mismo período, la participación de la divisa en la liquidez descendió del 47,2% al 41,0%. Obviamente, estos resultados se han visto influidos por la apreciación cambiaria del nuevo sol.

### c) Otras políticas

En materia de política comercial, las autoridades continuaron con los esfuerzos para profundizar la integración comercial del país en los mercados internacionales. Con tal fin, en mayo del 2004, Perú, junto con Colombia y Ecuador, inició las negociaciones de un tratado de libre comercio con Estados Unidos.

Después de la suspensión de la privatización de dos empresas eléctricas en el 2002, a causa de masivas protestas, no se retomaron proyectos de privatización de envergadura. Durante el 2004, el sector público vendió su participación accionaria en la refinería La Pampilla. En el mismo año se otorgaron las concesiones de la hidroeléctrica Yuncán y de la explotación de la mina de cobre Las Bambas y, a inicios del 2005, de la mina de fosfato de Bayóvar.

Cuadro 2  
**PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	2003				2004 <sup>a</sup>				2005 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	5,8	3,8	3,3	3,2	4,8	3,2	4,7	6,6	5,4	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	2 023	2 188	2 320	2 454	2 747	1 967	3 389	3 607	3 707	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	2 043	1 983	2 087	2 144	2 131	1 591	2 545	2 732	2 658	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	10 443	9 997	9 755	10 194	10 411	10 855	11 187	12 631	13 555	14 044
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>c</sup>	97,2	99,4	100,2	102,3	103,1	101,9	99,9	100,3	100,9	100,7 <sup>d</sup>
Tasa de desempleo	10,0	9,3	9,0	9,4	10,6	9,5	8,9	8,7	11,3	9,7
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	3,4	2,2	2,0	2,5	2,8	4,3	4,0	3,5	1,9	1,5
Tipo de cambio nominal promedio (nuevos soles por dólar)	3,49	3,48	3,48	3,48	3,47	3,48	3,40	3,30	3,26	3,26
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	...	0,2	...	2,6	...	1,6	...	...	...	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>e</sup>	3,5	3,3	3,0	2,7	2,4	2,4	2,4	2,5	2,5	2,7
Tasa de interés activa <sup>e</sup>	20,2	20,2	21,5	22,2	24,1	24,6	25,1	25,0	26,2	25,9
Tasa de interés interbancaria	3,8	3,8	3,1	2,9	2,5	2,5	2,6	3,0	2,9	3,0
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	478	491	355	312	343	439	323	220	239	206
Índices de precios de la bolsa de valores (índice en dólares, diciembre del 2000=100)	171	186	209	263	294	245	273	295	313	304
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>f</sup>	-4,1	-5,6	-7,4	-5,1	-3,9	-2,2	-5,1	-2,9	-1,4	-1,3 <sup>g</sup>
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>h</sup>	7,7	7,7	7,6	5,8	5,8	5,1	4,6	3,7	3,6	3,0

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994. <sup>c</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>d</sup> Datos hasta el mes de mayo. <sup>e</sup> Tasas promedio. <sup>f</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. <sup>g</sup> Datos hasta el mes de abril. <sup>h</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por la banca múltiple.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

Como en los años anteriores, durante el 2004 las exportaciones fueron el componente más dinámico de la demanda global y acusaron una expansión del 15,0%. Gracias sobre todo al dinamismo de la inversión privada, la formación neta de capital fijo se incrementó un 8,7% en términos reales, con lo cual la inversión bruta interna ascendió del 18,2% al 18,3% del PIB (a precios constantes).

Como reflejo de un leve aumento del nivel de empleo —y estimulado por la expansión del crédito— el consumo privado aumentó un moderado 3,4%. En conjunto, la demanda interna se elevó un 3,8% (en comparación con un 3,5% en el 2003) y la demanda global, un 6,9%. La reactivación económica se reflejó —contrariamente a lo ocurrido en los años anteriores— también en las importaciones y su volumen presentó un alza del 10,1%. El PIB alcanzó un crecimiento del 4,8%.

La reactivación llegó a ser generalizada y casi todas las ramas de actividad crecieron más del 4%. Solo el sector agropecuario registró una contracción, debido a factores climáticos adversos que perjudicaron el área sembrada y el rendimiento de muchos cultivos agrícolas, mientras que el subsector pecuario presentó un modesto auge. Para el año 2005 las perspectivas del sector son más favorables y se estima un crecimiento del 4%. Gracias a una mayor disponibilidad de especies marinas, tanto para el consumo humano como para el procesamiento industrial, la expansión de la pesca superó a la de las demás ramas de actividad, con lo cual compensó con creces la contracción del 2003.

El crecimiento de la minería sufrió una desaceleración, a la cual contribuyó el descenso del contenido metálico del mineral extraído y el hecho de que no hubo nuevos yacimientos de envergadura que entraran en explotación. Por otra parte, a raíz del inicio de las operaciones del campo de gas Camisea, se invirtió la tendencia descendiente de la producción de hidrocarburos. Para el 2005 se prevé que la minería se expanda más de un 6%.

En la industria manufacturera se observó un aumento del 6,7%. Se destacó la expansión, que superó el 7%, del subsector no primario, que se benefició del acceso al mercado estadounidense (sobre todo en el caso de los productos textiles) y del moderado repunte de la demanda interna. A inicios del 2005 se mantiene el dinamismo de este sector y para el año en su conjunto se estima un crecimiento de las manufacturas del 5%.

Con un crecimiento de 4,7%, la construcción continuó la recuperación iniciada en el 2002. Esta obedeció principalmente a la inversión privada y se vio estimulada por el desarrollo del crédito hipotecario. El comercio inició el 2004 con un crecimiento lento, pero el aumento del consumo lo activó en el segundo semestre, con lo que alcanzó una tasa del 4,8% en el año. Los otros servicios se expandieron un 4,7%. Se prevé que en el 2005 estas tres ramas mantengan o aumenten levemente su ritmo de expansión.

En vista del dinamismo de los primeros cinco meses del 2005, en el que la economía peruana registró un crecimiento del 6,0%, para el año en su conjunto se prevé una tasa de expansión de alrededor del 5,5%.

## **b) Precios, remuneraciones y empleo**

El alza de precios de algunos productos agrícolas nacionales (debido a las condiciones climáticas adversas) e importados y, sobre todo, de los combustibles se tradujo en un aumento del IPC en Lima Metropolitana que superó

a lo programado en la primera mitad del año y supuso un incremento interanual del 4,6% en el mes de julio. A partir de agosto, la inflación declinó y terminó el año en el límite superior de la banda establecida por las autoridades en el esquema de metas de inflación, un 3,5%.<sup>1</sup> A inicios del 2005 la tendencia decreciente se profundizó y en junio la inflación era del 1,5%, aunque se mantuvo la presión de los precios de los combustibles.

En el promedio del año, el empleo formal en las zonas urbanas aumentó un 2,7%. La tasa de ocupación de Lima Metropolitana se incrementó medio punto porcentual. Sin embargo, dado que el crecimiento incentivó la incorporación de inactivos al mercado de trabajo, la tasa de desempleo no cedió, y su promedio anual se mantuvo en un 9,4%. El desempeño insatisfactorio del mercado de trabajo también se expresó en una masiva emigración, de alrededor de 300.000 personas en el 2004. A inicios del 2005 se aceleró la generación de empleo formal, que se elevó un 3,7% en los primeros cinco meses, sin que la tasa de desempleo de Lima Metropolitana reflejara esta tendencia favorable.

La creciente demanda laboral tampoco se reflejó en los salarios, ya que en el 2004 el ingreso laboral medio nominal de los ocupados en Lima aumentó solo un 1,9%, lo que corresponde una pérdida del 1,7% del poder de compra.

## **c) El sector externo**

Gracias a la notable demanda de materias primas de Asia y el acceso al mercado estadounidense —facilitado por la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga (ATPDEA)— las exportaciones crecieron casi un 40% y superaron los 12.600 millones de dólares. Esta expansión se basó en un incremento de las ventas tanto de productos tradicionales (42%) como no tradicionales (33%). Entre los primeros se destacaron algunos metales, que se beneficiaron de los altos precios internacionales, sobre todo el cobre, cuyas ventas casi se duplicaron, pero también el plomo, el estaño, la plata, el hierro y el oro. En algunos casos, principalmente el del cobre, aumentó además el volumen exportado. También productos agrícolas (como el café) y pesqueros se vieron favorecidos por una mejoría de las condiciones de precio y producción. En lo que respecta a las exportaciones no tradicionales, todos los rubros mostraron un elevado dinamismo. Se destacan los textiles, cuyas ventas superaron por primera vez los 1.000 millones de dólares.

Como consecuencia de la evolución favorable de los precios de exportación, los términos del intercambio mejoraron un 8,9%.

<sup>1</sup> El IPC a nivel nacional, de más reciente introducción, aumentó un 3,7% en diciembre respecto al mismo mes del año anterior.

Debido al repunte de la inversión, las importaciones de bienes de capital aumentaron un 19%, pero todavía son inferiores a las registradas en la segunda mitad de los años noventa. Los elevados precios de los combustibles incidieron en la expansión de la compra externa de bienes intermedios (23%), mientras que el moderado repunte del consumo privado conllevó una mayor importación de bienes de consumo (7%) que superó el máximo anterior, alcanzado en 1998.

La marcada expansión de las exportaciones condujo a un elevado superávit de la balanza comercial y, a pesar del fuerte aumento del déficit en los servicios factoriales, prácticamente eliminó el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. A ello contribuyó el aumento de las transferencias corrientes a 1.467 millones de dólares. A inicios del 2005, las exportaciones continuaron acusando un crecimiento muy dinámico (del 36% en los primeros cinco meses), por lo que se estima que pueden superar los 14.000 millones de dólares en el año.

En parte debido al ascenso de la inversión extranjera directa, en el 2004 la cuenta financiera registró su mayor superávit desde 1997. En consecuencia, la balanza global mostró un saldo positivo de más de

2.400 millones de dólares, con lo cual las reservas internacionales netas aumentaron de 10.194 millones de dólares a fines del 2003 a 12.631 millones doce meses después y a más de 13.800 millones a fines del primer semestre del 2005.

Durante el 2004, la deuda pública externa se elevó debido a una emisión de bonos por un valor de 500 millones de dólares en abril y otra de 650 millones de euros en octubre. Las autoridades aprovecharon las condiciones de endeudamiento relativamente favorables, dadas por el descenso del diferencial de los bonos soberanos de un promedio de 429 durante el 2003 a 349 durante el 2004. A inicios del 2005, esta tendencia se mantiene, ya que la cifra correspondiente al primer semestre fue 229. Medida en dólares, la deuda externa total también se acrecentó a causa de la apreciación del euro. Sin embargo, en términos del PIB bajó del 48,7% al 45,3%, gracias a la reducción de la deuda privada. En enero del 2005 se colocó otro bono de 400 millones de dólares. Además, las autoridades lograron un “reperfilamiento” de la deuda con el Club de París, mejorando la estructura de amortizaciones. Para tales fines, en julio se emitieron nuevos bonos en el mercado local y, por un monto de 750 millones de dólares, en el externo.