
Perú

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En el 2003, las favorables condiciones externas y una política macroeconómica orientada a fomentar el crecimiento económico condujeron a una expansión del PIB de un 4,1%. Las exportaciones, sobre todo las mineras, fueron el principal propulsor de este fenómeno, lo que se tradujo en un alto superávit de la balanza de bienes y una reducción al 1,7% del PIB del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. En un contexto de baja inflación (2,5%) y un tipo de cambio estable, la política monetaria fue expansiva, mientras el déficit fiscal disminuyó al 1,8% del PIB, en un esfuerzo por asegurar la sustentabilidad del elevado endeudamiento público.

Sin embargo, el crecimiento no tuvo mayores repercusiones en el mercado de trabajo y tanto el desempleo como los ingresos laborales se estancaron, por lo que el alto dinamismo de la producción orientada a los mercados externos contrastó con una magra expansión del consumo interno. En este contexto surgieron presiones sociales que contribuyeron a una gran inestabilidad política, que contribuyó a frecuentes cambios en el gabinete que, sin embargo, no produjeron variaciones en los indicadores macroeconómicos.

Las principales tendencias del año anterior se prolongaron durante los primeros meses del 2004. Gracias a condiciones externas sumamente favorables, el dinamismo exportador incluso aumentó y, por lo tanto, se prevé un crecimiento económico ligeramente superior al del 2003 a lo largo del año. Por otra parte, hubo factores exógenos e internos que incidieron en una moderada alza de los precios.

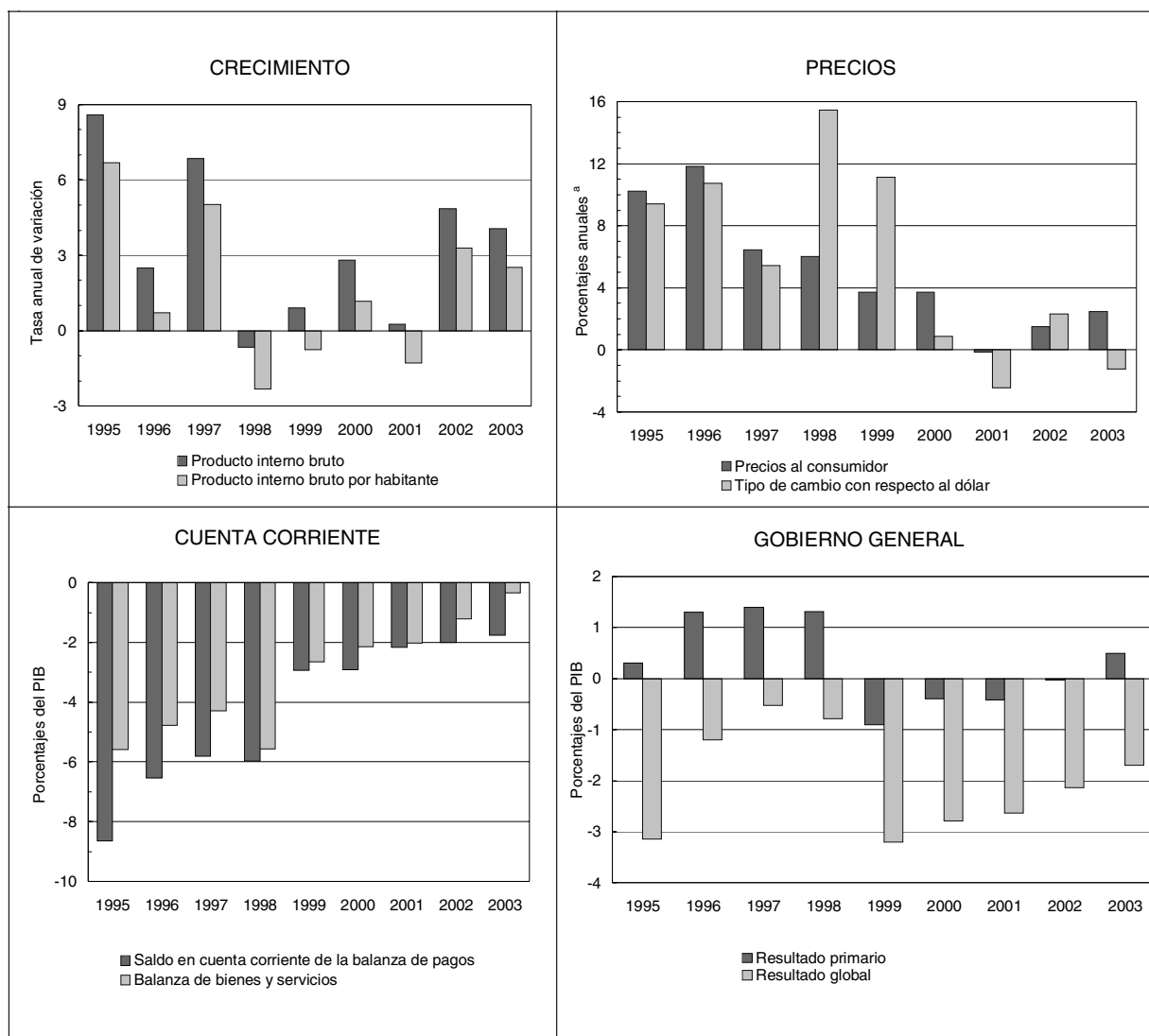
2. Política económica

Los lineamientos de la política macroeconómica del año 2003 se definieron en la programación trienal y en un acuerdo de derechos de giro suscrito con el Fondo Monetario. Debido a la evolución macroeconómica favorable, las autoridades no tuvieron que recurrir a los fondos disponibles en virtud de ese acuerdo. En junio del 2004 firmaron un nuevo convenio que cubre un período de 26 meses.

a) Política fiscal

Perú enfrenta el reto de la sustentabilidad de la deuda pública que, a fines del 2003, ascendía a un 47,3% del PIB. De esta cifra, 37,3 puntos porcentuales corresponden a acreedores externos. En esta situación la política fiscal de mediano plazo se orienta a la reducción sostenida del déficit del sector público no financiero (SPNF) y a generar

Gráfico 1
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



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

^a Variación diciembre a diciembre.

un superávit primario creciente a partir del año 2003, a pesar de que las necesidades de los servicios públicos y las demandas salariales ejercen presiones orientadas al aumento del gasto.

Las autoridades aspiran a que el déficit del SPNF baje a 1,4% del PIB en el 2004, en comparación con un 1,8% en el 2003 y un 2,3% en el 2002, en tanto que el superávit primario ascendería del 0,4% al 0,8% del PIB. Para que eso sea posible, tendrían que seguir aumentado los ingresos tributarios, que pasaron del 12,1% al 12,9% del PIB entre el 2002 y el 2003. Esta mejora se debió al dinamismo del crecimiento económico, al aumento del impuesto general a las ventas (IGV) en un punto porcentual (19% a partir de agosto), a la recaudación anticipada del impuesto a la renta, al incremento de la tasa más alta de este tributo aplicable a personas naturales (del 27% al 30%) y a la adopción de medidas administrativas destinadas a mejorar la cobertura de la tributación. La mayor recaudación esperada en 2004 se debería también al nuevo impuesto a las transacciones financieras, que entró en vigor el 1° de marzo y consistirá en una tasa del 0,1% durante el 2004, y al alza del escalón superior del impuesto a la renta aplicable a personas jurídicas, de un 27% a un 30%. Por otra parte, se redujo del 2,0% al 1,7% el impuesto extraordinario de solidaridad, que se descuenta por planilla. Las medidas mencionadas dieron los resultados esperados, gracias a los mayores ingresos provenientes del impuesto a la renta, el impuesto general a las ventas y la contribución adicional del impuesto a las transacciones financieras; de hecho, en el primer semestre del 2004 la recaudación tributaria se incrementó un 11% en términos reales.

En el 2003 los gastos corrientes aumentaron levemente en términos del PIB, de 14,7% a 14,9%, mientras los de capital se mantuvieron constantes (3,1% del PIB), en un nivel muy inferior al registrado a mediados de los años noventa, y sufrieron una nueva contracción a principios del 2004.

Para financiar el déficit del ejercicio fiscal 2003, el gobierno colocó en los mercados internacionales bonos soberanos por 1.250 millones de dólares; estos recursos, sumados a los fondos provenientes de organismos multilaterales, representaron un 1,4% del PIB y permitieron cubrir la mayor parte del déficit del SPNF en el 2003. El resto del déficit se financió fundamentalmente mediante la emisión de títulos en el mercado nacional. En abril del 2004 se realizó una nueva emisión internacional, esta vez de 500 millones de dólares. Las autoridades aspiran a reestructurar la deuda externa, dado que el actual calendario de amortizaciones exigiría pagos elevados en años próximos.

Con el fin de controlar el endeudamiento de los gobiernos regionales y locales por medio de normas explícitas, en mayo del 2003 se aprobó una modificación de la Ley de prudencia y transparencia fiscal de 1999. Asimismo, se enmendaron y especificaron las normas sobre gasto y déficit público, principalmente sobre las aplicables en casos de crisis económica y otras emergencias.

b) Políticas monetaria y cambiaria

Las autoridades han seguido aplicando en el 2004 el esquema de la meta de inflación establecido en el 2002, con una meta del 2,5% y una variación tolerada de un punto porcentual de incremento o disminución. Los principales instrumentos utilizados para mantener la inflación dentro de este rango son las tasas activas y pasivas que se aplican a las operaciones monetarias del banco central con la banca comercial, con el propósito operacional explícito de que la tasa interbancaria se ubique en torno al punto medio entre ambas tasas. Este objetivo se logró tanto a lo largo del 2003 como en el primer semestre del 2004.

En el 2003 las autoridades bajaron las tasas de interés en cuatro oportunidades, debido a lo cual la tasa interbancaria descendió del 3,8% en diciembre del 2002 al 2,5% un año después. Si bien durante el primer semestre del 2004 se produjo un cierto repunte de la inflación, las autoridades mantuvieron el centro de la banda en un 2,5%, por considerar que el repunte era transitorio. Por lo tanto, se siguió aplicando una política monetaria expansiva ya que, si bien no hubo nuevas bajas de las tasas de interés, las nominales, y más aún las reales, se mantuvieron en niveles históricamente bajos.

A lo largo del 2003 y a comienzos del 2004 el crédito bancario de consumo, hipotecario y a las microempresas creció aceleradamente en términos reales, mientras el crédito comercial seguía mostrando una tendencia a la baja. Esto último se debe a que actualmente es muy común que las empresas grandes capten fondos en el mercado de capitales, a la debilidad del mercado interno y a la escasa capacidad de endeudamiento de muchas empresas medianas y pequeñas. A pesar de que durante el 2003 las tasas correspondientes a distintos tipos de crédito disminuyeron en respuesta a la política monetaria expansiva, el incremento de los créditos con tasas más altas (microempresas, consumo) causó un aumento de la tasa de interés media de los créditos otorgados en moneda nacional.

En la comparación interanual se observa que el crédito del sistema financiero en términos nominales disminuyó un 0,8% en diciembre del 2003, para luego elevarse un 2,8% en mayo del 2004. Cada vez se

Cuadro 1
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	8,6	2,5	6,8	-0,6	0,9	2,8	0,3	4,9	4,1
Producto interno bruto por habitante	6,7	0,7	5,0	-2,3	-0,8	1,2	-1,3	3,3	2,5
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	7,5	4,5	5,0	-0,3	11,0	6,8	-0,2	5,7	1,3
Minería	4,2	5,1	9,0	3,7	13,1	2,4	11,2	11,6	6,7
Industria manufacturera	5,5	1,5	5,3	-3,5	-0,7	5,9	0,3	4,2	2,2
Electricidad, gas y agua	0,2	5,9	12,7	6,2	3,0	2,8	1,1	5,1	4,2
Construcción	17,4	-2,3	14,9	0,6	-10,5	-6,1	-6,7	7,9	4,8
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	11,1	0,9	7,8	-3,1	-1,0	4,9	1,2	4,6	3,6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	11,5	5,6	5,6	-1,0	2,1	2,6	-0,3	4,5	...
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	11,8	5,3	8,1	0,4	-1,0	-0,7	-1,0	4,5	...
Servicios comunales, sociales y personales	3,8	2,1	2,8	0,4	3,9	1,6	-0,4	4,5	...
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	9,5	3,2	4,8	-0,6	0,0	3,5	1,3	4,1	3,4
Gobierno general	8,5	4,4	7,6	2,5	3,5	3,1	0,1	1,6	4,5
Privado	0,0	3,1	4,5	-0,9	-0,4	3,5	1,4	4,5	3,2
Inversión interna bruta	20,3	-4,9	14,9	-2,2	-13,5	-2,9	-7,6	3,7	4,5
Exportaciones de bienes y servicios	5,5	8,9	13,1	5,6	7,6	7,9	7,1	6,8	5,8
Importaciones de bienes y servicios	27,1	0,1	12,2	2,3	-15,2	3,7	2,6	2,4	3,2
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	24,8	22,8	24,0	23,7	21,2	20,3	18,8	18,4	18,5
Ahorro nacional	18,2	17,5	19,6	19,1	18,9	18,0	16,6	16,4	16,8
Ahorro externo	6,6	5,3	4,5	4,6	2,3	2,3	2,2	2,0	1,7
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-4 640	-3 648	-3 428	-3 390	-1 518	-1 559	-1 159	-1 127	-1 061
Balanza de bienes	-2 257	-1 991	-1 743	-2 505	-705	-411	-195	306	731
Exportaciones FOB	5 492	5 877	6 824	5 757	6 088	6 955	7 026	7 723	8 986
Importaciones FOB	7 750	7 869	8 567	8 262	6 793	7 366	7 221	7 417	8 255
Balanza de servicios	-733	-671	-786	-657	-663	-738	-881	-986	-931
Balanza de renta	-2 482	-1 900	-1 819	-1 205	-1 115	-1 410	-1 124	-1 491	-2 082
Balanza de transferencias corrientes	832	914	920	977	966	999	1 042	1 043	1 221
Balanzas de capital y financiera ^d	4 050	4 528	5 483	2 149	650	1 417	1 583	2 095	1 585
Inversión extranjera directa neta	2 549	3 488	2 054	1 582	1 812	810	1 070	2 156	1 317
Capital financiero ^e	1 501	1 040	3 428	567	-1 162	608	513	-61	268
Balanza global	-590	880	2 055	-1 241	-868	-142	423	968	525
Variación en activos de reserva ^f	-921	-1 784	-1 493	1 142	985	440	-275	-852	-516
Otro financiamiento ^g	1 512	904	-562	99	-117	-298	-148	-116	-9
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	92,6	91,4	91,3	93,1	101,8	100,0	98,0	97,6	101,2
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100)	96,9	93,5	100,0	86,9	80,7	78,3	75,1	77,3	80,3
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	5,7	6,3	5,3	1,8	-1,1	-0,5	0,6	0,9	-0,8
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	33 378	33 805	28 642	29 477	28 704	28 150	27 195	27 840	29 708
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	62,2	60,6	48,5	51,9	55,6	52,6	50,9	49,3	49,5
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) ⁱ	-37,5	-26,1	-21,7	-16,0	-14,5	-16,5	-13,2	-16,1	-19,5

Cuadro 1 (conclusión)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	62,4	60,3	63,3	65,4	66,9	64,4	66,7	68,4	67,4
Tasa de desempleo abierto ^k	8,2	8,0	9,2	8,5	9,2	8,5	9,3	9,4	9,4
Tasa de subempleo visible ^k	...	16,1	14,5	11,6	11,3	11,3	11,7	10,7	8,8
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	10,2	11,8	6,5	6,0	3,7	3,7	-0,1	1,5	2,5
Variación de los precios al por mayor	8,8	11,4	5,0	6,5	5,5	3,8	-2,2	1,7	2,0
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	9,4	10,7	5,4	15,4	11,1	0,9	-2,4	2,3	-1,2
Variación de la remuneración media real	-8,4	-4,8	-0,7	-1,9	-2,2	0,8	-0,9	4,6	0,8
Tasa de interés pasiva nominal ^l	...	...	10,3	11,4	11,8	9,8	7,5	3,5	3,1
Tasa de interés activa nominal ^l	...	...	31,0	33,9	35,1	30,0	25,0	20,8	21,0
Porcentajes del PIB									
Gobierno general									
Ingresos corrientes	17,8	18,6	19,0	18,9	17,7	17,9	17,3	17,3	17,6
Gastos corrientes	16,2	15,6	15,0	15,7	16,9	17,3	17,0	16,8	16,6
Resultado corriente	1,6	3,0	4,0	3,2	0,8	0,6	0,3	0,5	1,0
Gasto de capital neto	4,7	4,1	4,5	4,0	4,1	3,4	2,9	2,6	2,5
Resultado primario	0,3	1,3	1,4	1,3	-0,9	-0,4	-0,4	-0,0	0,5
Resultado global	-3,1	-1,2	-0,5	-0,8	-3,2	-2,8	-2,6	-2,1	-1,7
Deuda pública del gobierno central	...	...	...	40,3	47,1	45,3	44,8	47,0	47,5
Interna	...	...	...	5,9	9,3	9,4	9,4	10,3	10,1
Externa	47,8	45,1	31,8	34,4	37,8	35,9	35,3	36,7	37,3
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	18,9	13,4	10,5	11,1	13,0	13,4	12,8	12,1	11,9
Moneda y crédito^m									
Crédito interno ⁿ	13,0	16,1	20,3	25,4	27,7	27,1	26,4	25,0	22,3
Al sector público	-1,0	-1,9	-1,1	-0,5	-0,3	0,9	1,3	1,6	1,3
Al sector privado	14,0	18,0	21,4	25,9	28,0	26,2	25,1	23,4	21,0
Liquidez de la economía (M3)	16,6	19,7	21,5	23,3	25,2	25,0	25,4	25,5	24,5
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	6,1	6,7	7,0	7,6	7,4	7,3	7,7	8,5	8,8
Depósitos en moneda extranjera	10,5	12,9	14,5	15,7	17,8	17,7	17,8	17,0	15,7

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

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

canalizan más fondos a instrumentos del emergente mercado de capitales, apoyado por el programa de creadores de mercado en cuyo marco se emiten títulos públicos y mediante el cual se incentiva la emisión de títulos del sector privado a plazos más largos. De hecho, durante el año pasado el acervo de bonos del sector privado se incrementó un 21,3%, mientras el de valores del sector público aumentaba un 8,6%; ambos indicadores siguieron creciendo a comienzos del 2004.

La cartera del sistema bancario siguió mejorando y la morosidad bajó de un 7,6% a fines del 2002, a un 5,8% doce meses después y a 5,5% en mayo del 2004.

El sistema financiero peruano está muy dolarizado, pero desde comienzos de la presente década ha ido aumentando moderadamente la proporción de depósitos y préstamos en moneda nacional. Así es como en abril del 2004 el crédito en dólares representó un 73,4% del total, en comparación con un 76,2% en diciembre del

Cuadro 2
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2002				2003 ^a				2004 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	3,2	6,3	5,1	4,7	6,2	3,7	3,5	2,9	4,6	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	1 578	1 985	2 133	1 982	2 023	2 188	2 320	2 454	2 687	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	1 643	1 861	1 969	1 967	2 045	1 983	2 087	2 144	2 128	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	8 786	9 126	9 857	9 598	10 443	9 997	9 755	10 194	10 411	10 855
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^c	96,0	96,0	99,5	98,8	98,6	100,8	101,5	103,8	104,7	103,3
Tasa de desempleo	10,6	9,9	8,5	8,7	10,0	9,3	9,0	9,4	10,6	9,5
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	-1,1	-0,0	0,7	1,5	3,4	2,2	2,0	2,5	2,8	4,3
Tipo de cambio nominal promedio (nuevos soles por dólar)	3,5	3,5	3,6	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	5,8	5,9	3,0	3,4	...	0,2	...	...	...	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^d	4,1	3,2	3,2	3,7	3,5	3,3	3,0	2,7	2,4	2,3
Tasa de interés activa ^d	22,1	19,9	20,0	21,1	20,2	20,2	21,5	22,2	24,1	24,3
Tasa de interés interbancaria	2,9	2,5	3,9	4,2	3,8	3,8	3,1	2,9	2,5	2,5
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	418	622	874	606	480	504	357	348	344	435
Índices de precios de la bolsa de valores (índice en dólares, junio de 1997=100)	56,1	51,7	55,1	65,3	76,1	82,7	92,6	116,8	130,4	109,0
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^e	-0,6	-1,4	3,6	-1,0	-4,1	-5,6	-7,4	-5,1	-3,9	-3,6
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) ^f	9,0	8,0	8,1	7,6	7,7	7,7	7,6	5,8	5,8	...

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

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^d Tasas promedio.

^e Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

^f Se refiere al total de los créditos otorgados por la banca múltiple.

2002. Sin embargo, a mediados del año esta tendencia de desdolarización parece frenarse. Para controlar el riesgo que produce este grado de dolarización, las autoridades se han propuesto acumular un gran volumen de reservas monetarias internacionales y, efectivamente, estas subieron de 9.598 a 10.855 millones de dólares entre diciembre del 2002 y junio del 2004. Además, se adoptaron elevadas exigencias de encaje para deudas en dólares y se han tomado medidas para limitar la volatilidad cambiaria.

Debido al creciente superávit de la balanza de bienes, los importantes flujos de capital, una inflación baja, un contexto externo más favorable que en años anteriores y la percepción de un bajo riesgo país durante

el 2003, el tipo de cambio nominal tuvo escasas variaciones. En consecuencia, se observó una ligera tendencia a la apreciación real de la moneda en relación con el dólar (1,8%), pero una depreciación del tipo de cambio multilateral (6,2%), producto de la valorización de algunas monedas regionales y la depreciación del dólar respecto del euro y el yen. En el primer semestre del 2004, el tipo de cambio bilateral real se mantuvo relativamente estable en comparación con el valor registrado en diciembre del 2003.

Para limitar la volatilidad y la apreciación del tipo de cambio bilateral, el banco central compró más de 1.800 millones de dólares en el 2003 y el primer semestre del 2004, parte de los cuales fue esterilizada por medio

de la emisión de certificados de depósito, que aumentaron de 1.600 a casi 6.000 millones de nuevos soles entre diciembre del 2002 y marzo del 2004 y luego descendieron ligeramente. El aumento de las reservas internacionales se tradujo en una expansión del 10,1% y del 19,2% de la emisión primaria en diciembre del 2003 y junio del 2004, respectivamente.

c) Otras políticas

En el marco de la estrategia de refuerzo de la inserción comercial del Perú adoptada por las autoridades, en el 2003 se firmó un acuerdo de

complementación económica con los países del Mercosur. Además, en vista de que la Ley de promoción comercial andina y erradicación de la droga, que actualmente facilita el ingreso de una serie de productos peruanos al mercado estadounidense caducará en el 2006 y a fin de ampliar la gama de productos contemplados, Perú tiene interés en suscribir un tratado de libre comercio con ese país, para el cual se iniciaron negociaciones en mayo del 2004.

Con el afán de incentivar la inversión privada, el Estado vendió las acciones que aún conservaba de la refinería La Pampilla S.A. y entregó en concesión el proyecto hidroeléctrico Yuncán.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Los principales propulsores del crecimiento económico en el 2003 fueron las exportaciones y la inversión privada. Las exportaciones siguieron mostrando el elevado dinamismo de los años anteriores (5,8%), mientras la inversión privada comenzó a recuperarse después de un descenso de los años anteriores, con una expansión del 5,3%, aunque sigue siendo muy inferior a los niveles de mediados de la década de 1990. En el año en curso, las exportaciones se siguen expandiendo a tasas elevadas y la inversión privada vuelve a crecer, especialmente en la minería, la explotación del campo de gas natural de Camisea y, en menor grado, en las actividades agrícola e industrial de exportación.

Durante el 2003, la inversión pública subió de un 2,8% a un 2,9% del PIB; el porcentaje es bajo si se considera en términos de su evolución histórica y, debido a la presión fiscal, se prevé que la recuperación del 2004 será más bien modesta. La formación bruta de capital fijo a lo largo del 2003 no superó al 17,8% del PIB, lo que se compara con un promedio superior al 22% en el período de alto crecimiento transcurrido desde 1993 a 1998.

La tasa de crecimiento del consumo privado bajó a un 3,2%, debido a la evolución poco dinámica de los ingresos laborales. En estas circunstancias, el crédito al consumo, que se vio favorecido por las bajas tasas de interés, fue el componente más expansivo del financiamiento del consumo privado. A comienzos del 2004 no se vislumbraban mayores cambios en este ámbito.

En el 2003, en prácticamente todas las ramas de actividad se produjo una declinación de la tasa de crecimiento. Sin embargo, algunos rubros siguieron mostrando un considerable dinamismo, como ocurrió

sobre todo con la minería metálica, en la que se produjo un aumento de la producción de oro, plata, hierro y zinc. Durante el 2004, el sector minero ha seguido expandiéndose, estimulado por los altos precios de sus productos, y se estima que el comienzo de la explotación del campo de gas natural Camisea, previsto para agosto, revertiría el descenso de la producción de hidrocarburos que comenzó a mediados de los años noventa. Otro sector que ha mostrado un crecimiento relativamente elevado en el 2003 es el de la construcción, en parte gracias a los programas de vivienda para familias de bajos y medianos ingresos, pero las limitaciones de la inversión pública han impedido que crezca aún más.

A diferencia de las ramas de actividad mencionadas, las tasas de crecimiento de la agricultura, la pesca y la industria manufacturera sufrieron una contracción más marcada. En el primer caso, se redujo la superficie destinada al cultivo de algunos productos debido a sus bajos precios, pero hubo productos agroindustriales y de exportación que mantuvieron su dinamismo. Las perspectivas de crecimiento agropecuario para 2004 no son auspiciosas, debido a la sequía que afectó parte del país a inicios del año y que dificultó la siembra de varios productos, entre otros el arroz, pero se prevé que continúe la expansión de cultivos agroindustriales y de exportación cuya producción es altamente tecnificada.

La pesca sufrió una fuerte baja a raíz de las prolongadas vedas impuestas para impedir el agotamiento de algunas especies. Esta situación incidió también en una menor producción manufacturera primaria. A comienzos del 2004 se observaba una recuperación de la pesca y de la elaboración de productos derivados. El crecimiento de la industria manufacturera no primaria se vio frenado por la disminución de la

expansión del consumo privado, a pesar de lo cual tuvo un aumento superior al 3%, que obedeció en parte a la expansión de la exportación de textiles y de la construcción.

Para el 2004 se prevé un crecimiento económico levemente superior al del año pasado, cuyos principales propulsores serán nuevamente las exportaciones y la inversión privada.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En el período considerado, el banco central estableció una meta de inflación del 2,5% y un máximo de variación de un punto de incremento o disminución. A comienzos del 2003, las tensiones internacionales provocaron un alza de los precios de los combustibles, lo que elevó la inflación al límite superior del rango establecido. Pese a esto, a fines de año el incremento del IPC era de un 2,5%, ya que en el contexto de una demanda interna relativamente débil los aumentos generados por cambios en la oferta no se transmitieron plenamente a los precios finales.

El nuevo aumento de la inflación registrado a comienzos del 2004 se concentró en los combustibles y los alimentos, en este último caso debido a las alzas de precios de algunos productos alimenticios importados y la sequía que afectó a varias zonas del país. Por consiguiente, la inflación ascendió a un 4,3% en junio del 2004, superando así el límite superior del rango. Se prevé que a fines del año se ubique cerca del límite superior, acercándose a la inflación subyacente (2,7% en junio), ya que se moderarían los efectos de los factores mencionados.

La información sobre el mercado de trabajo en Lima Metropolitana indica que en el 2003 se produjo un marcado descenso simultáneo del nivel de empleo y de la tasa de participación, debido a lo cual la tasa de desempleo se mantuvo invariable. El descenso de la ocupación afectó fundamentalmente a los trabajadores independientes y de la pequeña y mediana empresa, mientras el empleo urbano formal mostraba un aumento promedio anual del 1,7%. Como reflejo de la moderada demanda laboral, en el 2003 los ingresos laborales reales medios de Lima Metropolitana subieron un 1,1%.

c) El sector externo

El dinamismo de las exportaciones, que se incrementaron en un 17% tanto debido al aumento de los precios de muchos productos como por el mayor volumen de ventas al exterior, se reflejó en un mayor superávit de la balanza de bienes en el 2003 (731 millones de dólares, que se comparan con 306 millones

en el 2002), así como en el menor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos registrados desde 1989. Destaca el aumento de las ventas externas de productos mineros, sobre todo de oro, cuyas ventas se elevaron en un 38% y representaron un 23% del total; el cobre, cuya alza de precios compensó con creces el descenso de la producción, y el zinc. Los productos no tradicionales también registraron una gran expansión (15%), atribuible al incremento de las ventas tanto de productos agrícolas (frutas y legumbres) como de productos industriales (textiles, químicos, siderometalúrgicos y joyas). A comienzos del 2004, esta expansión incluso se aceleró y el crecimiento de las exportaciones ascendió al 33% en los primeros cinco meses del año. En caso de que se mantenga esta tendencia, se superaría la meta oficial de exportar durante el 2004 más de 10.000 millones de dólares y el superávit de la balanza de bienes sería superior al del año anterior.

En el 2003 las importaciones tuvieron una expansión más moderada (11%), encabezada por los bienes intermedios (sobre todo combustibles), en tanto que el incremento de las compras de bienes de capital fue mucho menor, lo que también ocurrió con las de bienes de consumo, a consecuencia del escaso dinamismo del consumo privado. Debido al déficit de los servicios no factoriales, la balanza comercial siguió siendo levemente deficitaria (0,4% del PIB). Por otra parte, a pesar de este saldo más favorable, el déficit de la cuenta corriente se redujo menos de 100 millones de dólares, debido a que se duplicó la transferencia de utilidades del sector privado.

La balanza global cerró con un superávit de más de 400 millones de dólares, pese a la baja del superávit de la cuenta financiera (incluidos errores y omisiones) a 1.500 millones de dólares, fundamentalmente por la contracción de la inversión extranjera directa después del aumento extraordinario del año anterior por la compra de una empresa cervecera, y un endeudamiento externo neto del sector público levemente menor que el del 2002. En este ámbito, destaca la emisión de los bonos soberanos ya mencionada, para la cual se aprovechó el margen decreciente de la deuda peruana, que disminuyó de 620 puntos básicos a fines del 2002 a 318 doce meses después. A causa de la incertidumbre política y un contexto externo más inestable a comienzos del 2004 se registró un ligero incremento de este margen, y a mediados de año ascendía a alrededor de 440 puntos.

Además de las nuevas emisiones, la depreciación de la moneda peruana en relación con el yen y el euro en el 2003 se tradujo en un aumento de la deuda externa pública del 36,7% al 37,3% del PIB. Por otra parte, la deuda privada descendió, de modo que se mantuvo la tendencia decreciente de la deuda externa total, que se redujo a un 48,7% del PIB.