

# BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## Directorio

Javier Silva Ruete  
*Presidente, con licencia*

Oscar Dancourt Masías  
*Vicepresidente*

Kurt Burneo Farfán  
*Director*

Luis Carranza Ugarte  
*Director*

Gonzalo García Núñez  
*Director*

Eduardo Iriarte Jiménez  
*Director*

Daniel Schydrowsky Rosenberg  
*Director*

# BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Funcionarios Principales al 31 de diciembre de 2004

Renzo Rossini Miñán  
*Gerente General*

Marylin Choy Chong  
*Gerente Central en Asuntos Técnicos*

Dehera Bruce Mitrani  
*Secretaria General*

## Gerencia de Crédito y Regulación Financiera

*Juan Ramírez Andueza* Gerente  
*Luis Martínez Green* Subgerente de Créditos y Servicios  
*Mario Mesía Lizaraso* Subgerente de Regulación y Evaluación Financiera

## Gerencia de Operaciones Internacionales

*Carlos Ballón Avalos* Gerente  
*Jorge Patrón Worm* Subgerente de Inversiones Internacionales  
*Teresa San Bartolomé Gelicich* Subgerente de Convenios Internacionales

## Gerencia de Tesorería

*Arturo Pastor Porras* Gerente (e)  
*John Vela Guimet* Subgerente de la Casa Nacional de Moneda (e)

## Gerencia de Contabilidad y Supervisión

*Emilio Pallete Celi* Gerente  
*Carmen Aguilar Mondoñedo* Subgerente de Contaduría  
*Luis Valdivia Acevedo* Subgerente de Supervisión

## Oficina de Relaciones Institucionales

*José Rocca Espinoza* Jefe

## Gerencia de Estudios Económicos

*Adrián Armas Rivas* Subgerente del Sector Monetario  
*Gladys Choy Chong* Subgerente del Sector Externo  
*Jorge Estrella Viladegut* Subgerente del Sector Público  
*Susana Ishisaka Frukawa* Subgerente de Investigación y Análisis Global  
*Teresa Lamas Pérez* Subgerente del Sector Real

## Gerencia de Administración

*Javier Olivera Vega* Gerente (e)  
*Javier Gutiérrez Gonzáles* Subgerente de Servicios Administrativos (e)

## Gerencia de Tecnologías de Información

*Felipe Roel Montellanos* Gerente  
*Herbert Fritas Yaya* Subgerente de Soluciones de TI (e)  
*Miguel Tejada Malaspina* Subgerente de Servicios TI (e)

## Oficina Legal

*Manuel Monteagudo Valdez* Gerente  
*Héctor Herrera Soares* Subgerente de la Oficina Legal (e)  
*Helena Uzátegui Tellería* Subgerente de Asuntos Técnicos

## Auditoría Interna

*Oscar Solís de la Rosa* Auditor

## Jefes de Sucursales

*Arequipa*  
Javier Curo García

*Cusco*  
Raúl Castro Alegría

*Huancayo*  
Teófilo Flores Gutiérrez (i)

*Iquitos*  
José Monzón García

*Piura*  
Jaime Esquivel Rodríguez

*Puno*  
Flavio Miraval Bedoya

*Trujillo*  
Carlos Alatrística Gironzini

## Introducción

---

*El año 2004 se caracterizó por una mejora notable en los principales indicadores macroeconómicos continuando la tendencia favorable iniciada en 2002. Se observó un mayor dinamismo de la economía peruana, registrándose a diciembre de 2004 un crecimiento sostenido por 42 meses consecutivos, lo cual se reflejó también en mayores niveles de empleo, en particular en provincias. La evolución del producto se explica por la estabilidad macroeconómica interna, el mayor financiamiento doméstico y las menores tasas de interés, en un contexto internacional particularmente favorable, que benefició, además del crecimiento de la producción y los ingresos, la mejora de las cuentas externas y las finanzas públicas. No obstante las presiones inflacionarias por choques de oferta externos e internos que se presentaron a lo largo del año, el Banco Central cumplió su meta de inflación por tercer año consecutivo.*

*El producto bruto interno creció 4,8 por ciento en 2004 (4,0 por ciento en 2003), debido al incremento de la demanda externa en 14,7 por ciento y de la demanda interna en 3,9 por ciento. La mayor actividad económica mundial, en particular de nuestros principales socios comerciales, se reflejó en la mejora de nuestros términos de intercambio y en una mayor demanda externa por nuestros productos. Por su parte, el aumento de la demanda interna se explicó por un mayor dinamismo del consumo (3,4 por ciento) y de la inversión privada (9,0 por ciento).*

*El crecimiento fue extensivo a todos los sectores productivos con excepción del subsector agrícola, que cayó por efectos de la sequía. Las actividades no primarias crecieron 5,1 por ciento, principalmente la manufactura no primaria, en tanto que las actividades primarias registraron un incremento de 3,1 por ciento, destacando la entrada en operación del proyecto Camisea en el sector hidrocarburos y el importante crecimiento del sector pesca.*

*La tasa de inflación anual fue de 3,48 por ciento en 2004, cercana al límite superior del rango meta del Banco Central (3,5 por ciento). Durante el año, particularmente en el primer semestre, se produjo una serie de choques de oferta, entre ellos el alza en los precios del petróleo e insumos alimenticios importados, así como una sequía que afectó la oferta agrícola local y presionó al alza los precios de los alimentos, principalmente de arroz y azúcar. Ello elevó temporalmente la inflación, alcanzando la tasa anual más*



*alta en julio (4,6 por ciento). Dado el carácter transitorio de estos choques, el Banco Central no modificó su posición de política monetaria en la primera mitad del año. Sin embargo, ante la magnitud y persistencia del desvío de la tasa de inflación con respecto a la meta, el BCRP elevó su tasa de interés de referencia en dos oportunidades para evitar tanto la propagación de los choques de oferta sobre el resto de los componentes de la canasta del consumidor, como la elevación de las expectativas de inflación. Esta decisión, además, era compatible con la reducción paulatina del estímulo monetario.*

*Por cuarto año consecutivo disminuyó el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, el cual registró un saldo casi nulo (nivel más bajo de los últimos 26 años), luego de que en 2003 se observara un déficit de 1,5 por ciento del PBI. Este resultado respondió al importante superávit que por tercer año consecutivo mostró la balanza comercial, así como al aumento de las remesas de peruanos en el exterior. Ello compensó el mayor déficit por renta de factores, asociado principalmente al incremento de las utilidades generadas por las empresas con participación extranjera.*

*Destacó en la mejora de la balanza comercial el importante crecimiento de los precios internacionales de los minerales. En el caso de los metales básicos, ello respondió a los bajos inventarios producto del incremento de la demanda mundial y la poca flexibilidad de respuesta de la oferta en los mercados internacionales; y en el caso de los metales preciosos, a la debilidad del dólar, favoreciendo al oro como activo de refugio.*

*La mejor posición de la balanza de pagos, así como las bajas expectativas depreciatorias, llevaron a los agentes económicos a recomponer sus portafolios favoreciendo la demanda por moneda nacional y marcando una tendencia apreciatoria del nuevo sol. La caída del tipo de cambio se concentró en el segundo semestre del año, descendiendo 5,5 por ciento durante 2004. En estas circunstancias, y buscando suavizar la tendencia decreciente del tipo de cambio, así como fortalecer nuestra posición de reservas internacionales, el Banco Central efectuó compras en el mercado de divisas por un monto de US\$ 2 340 millones. El saldo de reservas internacionales ascendió al cierre del año a US\$ 12 631 millones, monto equivalente a 15 meses de importaciones y 2,5 veces la deuda que se vence en un año. Paralelamente, el Instituto Emisor colocó Certificados de Depósito del Banco Central de Reserva del Perú (CDBCRP) para esterilizar los excedentes de liquidez de la banca y guiar la tasa de interés interbancaria hacia el nivel meta de referencia.*

*El mayor crecimiento económico y el cambio de portafolio de moneda extranjera hacia moneda nacional se reflejaron en una mayor expansión de los agregados monetarios en soles. Así, la liquidez en moneda nacional se expandió en 28,1 por ciento, la emisión primaria en 25,3 por ciento y el circulante en 26,1 por ciento.*

*En este contexto, los diferentes indicadores de dolarización financiera mostraron una caída por cuarto año consecutivo. El coeficiente de dolarización del sistema bancario bajó de 62 por ciento en 2003 a 55 por ciento en 2004, mientras que el porcentaje de dolarización del crédito al sector privado se redujo de 77 a 74 por ciento en similar periodo.*

*Durante el año 2004 se dictaron una serie de medidas con la finalidad de reducir los riesgos de la economía asociados a la dolarización: A partir de abril se incluyó el incremento de los adeudados externos dentro de las obligaciones sujetas a encaje; en octubre el Banco Central modificó la tasa de interés de remuneración al encaje en moneda extranjera de LIBOR-1/8 a LIBOR-1/4 a fin de incentivar la intermediación financiera en moneda nacional; y a partir de noviembre se dispuso un aumento de la tasa de encaje marginal en moneda extranjera de 20 a 30 por ciento para reforzar la capacidad de respuesta del sistema financiero ante situaciones transitorias de iliquidez en moneda extranjera. Además, el 23 de julio de 2004 se publicó la Ley N° 28300 que establece que los precios de bienes y servicios que se publiquen en moneda extranjera también se difundan en moneda nacional, lo cual facilita la comparación de precios y favorece la referencia de los bienes y servicios en soles.*

*En el ámbito de las finanzas públicas, continuando con la tendencia decreciente observada desde 2001, se registró una reducción significativa del déficit fiscal de 1,7 por ciento del PBI en 2003 a 1,1 por ciento en 2004. Este resultado se debió principalmente a la expansión de los ingresos corrientes del gobierno central en 8,1 por ciento en términos reales, frente a un crecimiento real del gasto no financiero de 4,7 por ciento. La mejora en los ingresos se explica por la mayor recaudación del Impuesto General a las Ventas (IGV) y del Impuesto a la Renta, así como por la introducción del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF). Los ingresos por IGV crecieron por las mejoras administrativas, por el alza de la tasa de 18 a 19 por ciento y por la mayor demanda interna; mientras que el mayor impuesto a la renta se explicó por el aumento de los pagos a cuenta ante los mayores coeficientes empleados (debido a los mejores resultados de las empresas en 2003), la mayor actividad económica y los mayores precios internacionales de los minerales. Estos incrementos de ingresos fueron compensados en parte por la rebaja del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) a los combustibles, para atenuar el efecto del alza de la cotización internacional del petróleo sobre los precios internos de combustibles.*

*Cabe mencionar -por su impacto en la viabilidad de las cuentas fiscales- la dación de la Ley 28449 que estableció las nuevas reglas del régimen de pensiones del Decreto Ley 20530. Asimismo, continuó desarrollándose el mercado de deuda pública en soles, ampliándose los plazos de estos títulos a 7 años nominales y 20 años VAC (indexado a la inflación).*

*Finalmente, el contexto económico favorable se reflejó también en la mejora de los principales indicadores financieros de las empresas bancarias. La morosidad del sistema (ratio de cartera atrasada sobre colocaciones brutas) se redujo de 5,8 a 3,7 por ciento entre 2003 y 2004, alcanzando su valor más bajo en los últimos 20 años; mientras que el indicador de rentabilidad sobre patrimonio se elevó de 10,9 por ciento en diciembre de 2003 a 11,3 por ciento en diciembre de 2004. También cabe destacar el importante incremento de las emisiones primarias de bonos (16 por ciento en términos reales), continuando el mayor dinamismo en las emisiones a largo plazo (5 años o más); y el resultado de la Bolsa de Valores de Lima, que registró un aumento en los índices General y Selectivo de 52 y 54 por ciento, respectivamente, siendo la segunda plaza bursátil más rentable de América Latina en 2004.*