

III.

Sector externo

La favorable coyuntura externa contribuyó este año a obtener un superávit comercial por cuarto año consecutivo y un resultado positivo en la balanza en cuenta corriente por primera vez desde 1979. El notable crecimiento de las exportaciones en los últimos años se sustenta tanto en el dinamismo de nuestros principales socios comerciales como en los altos precios de nuestras materias primas. Estos resultados junto con una entrada neta de capitales permitió que este año se acumulen reservas internacionales por US\$ 1 466 millones.

1. Contexto internacional

Durante el año 2005 la actividad económica mundial continuó creciendo a tasas sostenibles, lo cual tuvo un impacto positivo tanto en los términos de intercambio como en los volúmenes exportados, particularmente de nuestros productos tradicionales. Asimismo, continuaron aumentando las exportaciones no tradicionales, en especial la de los productos textiles y agropecuarios, debido a los beneficios temporales otorgados en el marco de la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga (ATPDEA). Estos factores permitieron que este año se registrara no sólo un superávit de la balanza comercial, sino también que se alcanzara un resultado positivo en la balanza de cuenta corriente, situación que no se observaba desde el año 1979.

El crecimiento de la economía mundial estuvo impulsado por condiciones financieras propicias y políticas macroeconómicas acomodaticias, en un contexto de alzas de los costos energéticos. Cabe señalar que, mientras la actividad de la economía mundial creció 3,4 por ciento, nuestros socios comerciales lo hicieron en 4,0 por ciento.

El crecimiento de los **Estados Unidos de América** fue de 3,5 por ciento, tasa menor al 4,2 por ciento registrado el año anterior. Este crecimiento refleja en cierta medida el efecto que ha tenido sobre la economía norteamericana el retiro del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal (FED), los daños causados por los fenómenos climatológicos y los elevados precios de los energéticos.

La FED elevó su tasa de interés en ocho oportunidades durante el año, la cual pasó de 2,25 a 4,25 por ciento, en medio de presiones inflacionarias, reflejadas en los distintos indicadores de precios como el índice de gasto de consumo personal y el índice de precios al por mayor, los cuales mostraron tasas elevadas en el primer semestre. Contribuyó a ello también la solidez del mercado laboral, el aumento del consumo privado y el dinamismo del sector construcción.

Por otro lado, la solidez de las ganancias corporativas, la mejora de los balances financieros y algunos indicios de recuperación de la inversión, compensaron los factores desfavorables ocurridos durante el año.



CUADRO 21
CRECIMIENTO DEL PBI E INFLACIÓN DE LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES 1/
 (En porcentaje)

	Comercio	Crecimiento Real		Inflación			
	2004	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Socios Comerciales 2/		2,9	4,8	4,0	3,7	3,1	3,4
América	35%	2,7	4,1	3,5	2,3	2,6	3,3
Estados Unidos de América	33%	2,7	4,2	3,5	2,3	2,7	3,4
Canadá	2%	2,0	2,9	2,9	2,7	1,8	2,2
Europa	26%	1,5	2,5	1,9	1,9	2,0	2,4
Alemania	3%	-0,2	1,6	0,9	1,0	1,8	1,9
Bélgica	1%	0,9	2,4	1,5	1,7	1,9	2,5
España	8%	3,0	3,1	3,4	3,1	3,1	3,4
Holanda	2%	-0,1	1,7	1,1	1,7	1,4	1,5
Italia	2%	0,1	0,9	0,1	2,8	2,3	2,3
Reino Unido	6%	2,5	3,1	1,8	1,4	1,3	2,1
Suiza	3%	-0,3	2,1	1,8	0,6	0,8	1,2
Asia	15%	6,4	7,1	6,8	1,0	2,7	1,5
China	8%	10,0	10,1	9,9	1,2	3,9	1,8
Corea	2%	3,1	4,6	4,0	3,4	3,6	2,7
Japón	4%	1,8	2,3	2,7	-0,3	0,0	-0,3
Taiwán	2%	3,4	6,1	4,1	-0,1	1,6	2,3
América Latina	23%	2,3	6,8	5,3	9,5	5,4	5,9
Argentina	2%	8,8	9,0	9,2	13,4	4,4	9,6
Brasil	5%	0,5	4,9	2,3	14,8	6,6	6,9
Chile	7%	3,7	6,1	6,3	2,8	1,1	3,1
Colombia	4%	3,9	4,8	5,1	7,1	5,9	5,0
Ecuador	2%	3,6	7,6	3,9	6,1	1,9	4,4
México	2%	1,4	4,2	3,0	4,5	4,7	4,0
Venezuela	2%	-7,7	17,9	9,3	31,1	21,7	15,9

1/ Datos del World Economic Outlook (WEO) y Consensus Forecast.

2/ Ponderado de acuerdo al comercio de 2004.

En los países asiáticos destacó el crecimiento económico de **China**, el cual mostró un crecimiento económico de 9,9 por ciento, cercano al 10,1 por ciento registrado el año anterior, no obstante las medidas aplicadas por su gobierno para suavizar el ritmo de crecimiento. El Banco Central de este país revaluó su moneda en 2,1 por ciento, pasando el tipo de cambio de 8,3 a 8,1 yuanes por dólar, y estableció un régimen de flotación respecto a una canasta de monedas dentro de una banda estrecha.

La revaluación del yuan favoreció en el corto plazo el dinamismo del mercado de materias primas, debido al abaratamiento de las importaciones de dichos productos realizadas por China. De esta manera, se produjo un incremento considerable de la demanda de estos productos, teniendo en cuenta que China representa alrededor de un quinto de la demanda mundial de cobre, un quinto de la demanda de aluminio y un tercio de la de hierro.

Por su parte, **Japón** registró un moderado crecimiento de 2,7 por ciento, aunque continuó inmerso en el proceso deflacionario que lo afecta desde hace varios años.

Los países de la **Eurozona** mostraron un discreto crecimiento asociado a bajas tasas de expansión de la demanda interna. La desaceleración de la actividad económica de la región fue resultado de bajas tasas de crecimiento, respecto al año previo, de países como Alemania y Reino Unido. En el caso de Alemania, el crecimiento del PBI fue de 0,9 por ciento reflejo de bajos niveles de exportación. Por su parte, el crecimiento en el Reino Unido fue de 1,8 por ciento resultado de la desaceleración del sector inmobiliario.

En el débil crecimiento de esta zona influyó el alza de los precios de los combustibles, el cual generó presiones inflacionarias y llevó a que el Banco Central Europeo eleve su tasa de interés a 2,25 por ciento, luego de permanecer en 2,0 por ciento por un período de cinco años.

Por otro lado, los principales socios comerciales de **América Latina** registraron en conjunto un crecimiento de 5,3 por ciento, sustentado principalmente en la recuperación económica registrada en Argentina y Venezuela, y en el ciclo expansivo de la economía de Chile. La región en conjunto también se benefició por los altos precios de las materias primas, los que impactaron favorablemente las cuentas externas de estos países, llevando a que varios de ellos registren superávit en cuenta corriente tras varias décadas de resultados deficitarios.

El alza de los precios de las materias primas, junto a los mejores fundamentos, se reflejó en una tendencia positiva de los indicadores de riesgo país de los países de la región, los que alcanzaron mínimos históricos. Esta situación facilitó el mayor y mejor acceso al mercado internacional de capitales, principalmente a través de la emisión de bonos y del prepagado de deuda externa como fueron los casos de Argentina y Brasil¹ para el mejoramiento del perfil y estructura de la misma.

RECUADRO 3

CURVA DE RENDIMIENTO “INVERTIDA” DE LOS BONOS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA COMO INDICADOR ANTICIPADO DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

Durante 2005, la Reserva Federal (FED) subió su tasa de interés en ocho ocasiones (a un ritmo de ajuste de 25 pbs, pasando de 2,25 por ciento a 4,25 por ciento), acumulando 13 incrementos desde junio de 2004 cuando la FED inició su ciclo de alzas.

Generalmente, las tasas de interés de corto plazo tienen una alta correlación con la tasa de interés de la FED, de tal manera que cualquier incremento de esta última se refleja inmediatamente en las primeras; mientras que las tasas de largo plazo no necesariamente reflejan los mismos cambios. Por ejemplo, la tasa del bono del Tesoro Público de Estados Unidos de América a 2 años aumentó de 3,07 por ciento a fines de 2004 a 4,40 por ciento a fines de 2005. Sin embargo, la tasa de largo plazo, como por ejemplo la de 10 años, sólo se incrementó de 4,22 a 4,39 por ciento. Es decir, mientras la tasa de corto plazo subió en 133 pbs., la de largo plazo lo hizo en 17 pbs.

Ello condujo a que la tasa de rendimiento de los títulos de corto plazo llegara incluso a superar durante los últimos días de diciembre, a la de largo plazo, lo que se conoce como “curva invertida”. El temor de que se presente este fenómeno ha llamado la atención de inversionistas y analistas del mercado debido a la experiencia observada que asocia este fenómeno

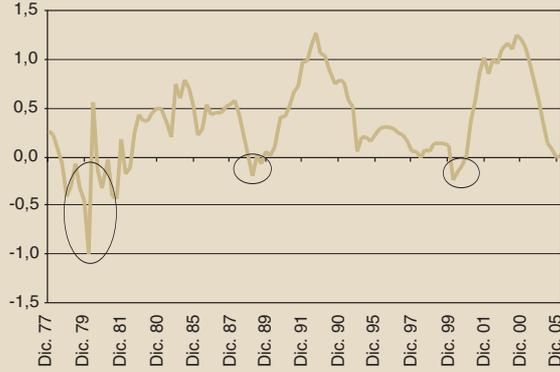
^{1/} Estos países cancelaron el íntegro de sus obligaciones con el FMI, y en el caso Brasil, se hizo el anuncio de un prepagado al Club de París.



RENDIMIENTO DE TÍTULOS DEL TESORO EUA

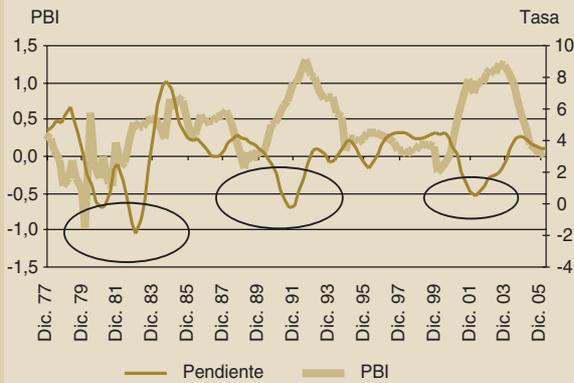


PENDIENTE CURVA DE RENDIMIENTO: BONO 10 / 2 AÑOS

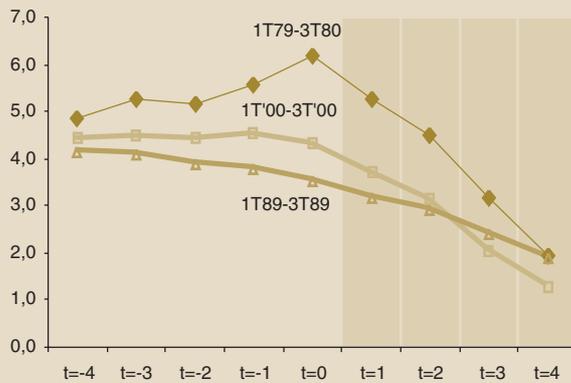


con períodos posteriores de recesión o menor crecimiento. La curvas de rendimientos invertidas se han presentado en cuatro ocasiones en los últimos 30 años: ago78-abr80; ene-set.89 y, más recientemente, feb00-nov00 y a cada uno de estos episodios de curva invertida* (de 6 trimestres aproximadamente) le siguieron períodos de menor crecimiento, como se puede apreciar en los siguientes gráficos:

PENDIENTE DE LA CURVA DE RENDIMIENTO Y CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL EUA (En porcentaje)



EVOLUCIÓN DEL PBI UN AÑO ANTES Y DESPUÉS DE LA CURVA INVERTIDA



También estarían contribuyendo a invertir la curva los temores sobre la inflación, asociados al alza en los precios de la energía, especialmente la cotización del petróleo que se incrementó luego de que el huracán Katrina destruyera refinерías e instalaciones portuarias en la costa del golfo de Estados Unidos de América.

Sin embargo, esta evolución reciente de las tasas de largo plazo del bono del Tesoro de Estados Unidos de América no necesariamente refleja perspectivas de desaceleración del crecimiento para el período 2005-06, ni las expectativas inflacionarias antes señaladas. Ello debido a que dicho país creció 3,5 por ciento en 2005 y las expectativas de crecimiento para 2006 se mantuvieron favorables. Por el contrario, los bajos niveles de la tasa de interés de largo plazo respecto a años previos obedecerían a la mayor demanda por estos títulos por parte de inversionistas institucionales como los fondos de pensiones y por los bancos centrales (particularmente del Asia). Asimismo, las tasas de largo plazo registraron fuertes incrementos en el primer semestre de 2004, cuando el mercado anticipó el inicio del ciclo de alzas en las tasas de interés por parte de la FED.

* El análisis "curva invertida" se realiza a través de la pendiente entre el bono a 10 años y el de 2 años.

2. Términos de intercambio

La mayor demanda mundial por nuestros principales productos de exportación continuó siendo determinante para la mejora de los *términos de intercambio* por cuarto año consecutivo. En el año, los términos de intercambio mostraron un aumento de 5,2 por ciento como resultado del incremento en el precio de las exportaciones de 16,3 por ciento, superando al de las de las importaciones que lo hizo en 10,6 por ciento.

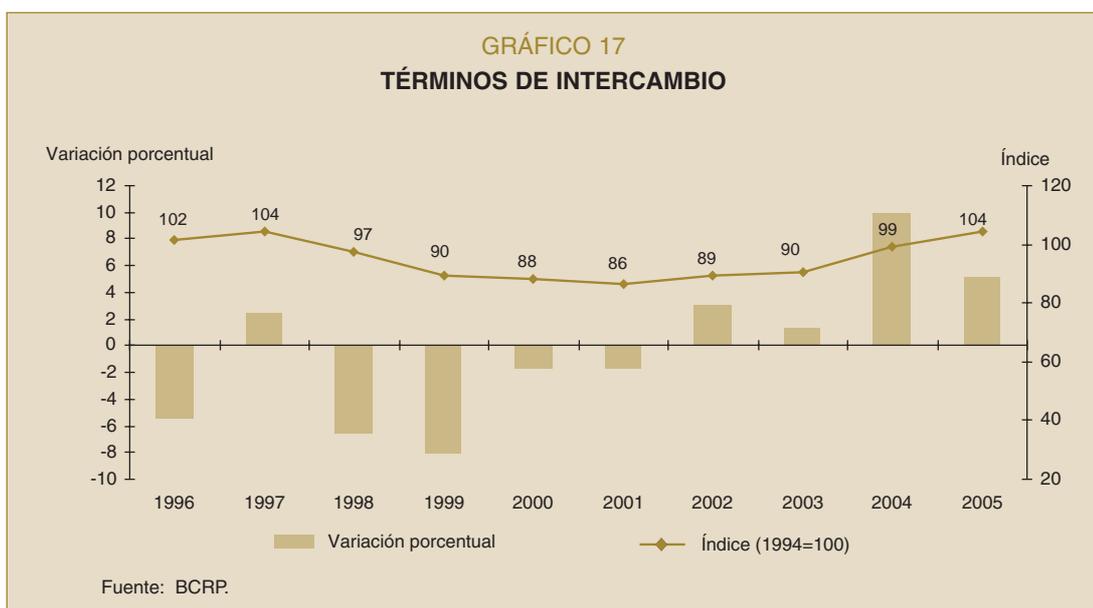
En el aumento del precio de las exportaciones fue determinante el incremento en la cotización del cobre en 29,5 por ciento, del oro en 10,5 por ciento, del zinc en 32,6 por ciento y del molibdeno en 65,4 por ciento.

En el caso del cobre, el incremento de su cotización internacional se atribuyó tanto a un aumento de la demanda, como a restricciones de oferta de este producto. En el primer caso se observó una mayor demanda

con fines industriales, en particular de China, y de fondos de inversión. Por el lado de oferta se registraron problemas en las principales zonas productoras por disputas laborales en Estados Unidos de América y Chile y problemas técnicos de abastecimiento en Zambia, Tailandia e India.

La cotización del oro continuó la tendencia creciente de los últimos 5 años y sobrepasó los US\$ 500 la onza. La demanda por el metal precioso estuvo vinculada principalmente a su carácter como activo de refugio en un entorno caracterizado por presiones inflacionarias derivadas del alza del precio del petróleo, los desequilibrios de la economía mundial, los riesgos de ataques terroristas, así como a aquella proveniente de los sectores de joyería de China, India y países del Medio Oriente.

Por otro lado, el aumento del precio del zinc fue impulsado por una mayor demanda proveniente países como China, India y Corea.



RECUADRO 4 MERCADO DE MATERIAS PRIMAS

Durante 2005 se mantuvo la tendencia alcista en los precios de las principales materias primas observada desde el año previo. El alza se explicó principalmente por el incremento sostenido de la demanda derivada del crecimiento de Asia y Estados Unidos de América, como en el caso de productos agrícolas, petróleo y metales básicos; y por restricciones de oferta, como en el caso del cobre, zinc y petróleo. Ambos factores se acentuaron por los bajos niveles de inventarios que algunos productos han registrado en las principales bolsas del mundo donde se cotizan.

	Cobre Londres ¢US\$/lb.	Oro Londres US\$/oz.tr.	ZINC Londres ¢US\$/lb.	PETRÓLEO WTI US\$/bar.
Promedio				
2003	80,70	363,62	37,54	31,11
2004	129,99	409,85	47,53	41,44
2005	166,87	445,47	62,68	56,45
Fin de período (FdP)				
Dic.04	142,68	442,24	53,53	43,23
Dic.05	207,60	511,05	82,64	59,41
Variación %				
Prom.04	61,1%	12,7%	26,6%	33,2%
Prom.05	28,4%	8,7%	31,9%	36,2%
FdP.05	45,5%	15,6%	54,4%	37,4%



Un factor adicional que ha generado una mayor volatilidad de los precios, ha sido el incremento de la demanda especulativa de agentes especializados. En un contexto de excesiva liquidez en el mercado internacional de capitales, estos agentes han sido atraídos por altos rendimientos potenciales que ofrecían algunos mercados ante los balances de oferta/demanda muy estrechos por los factores ya mencionados.

Así, se observó una mayor participación de fondos de inversión y de otros agentes especializados en los mercados de materias primas, en particular en el de oro. De acuerdo a afirmaciones del Barclays Capital, las inversiones de los fondos de inversión, se han incrementado de US\$ 45 mil millones en 2004 a US\$ 70 mil millones en 2005.

Metal	Factores de demanda	Factores de oferta
Oro	<ul style="list-style-type: none"> - Demanda por Inversión/Especulación: Temores Inflacionarios (precio del petróleo). - Demanda Comercial: Joyería del Asia (China e India) y Medio Oriente. Industria y otros. 	
Cobre	<ul style="list-style-type: none"> - Demanda comercial: crecimiento China y Estados Unidos de América. - Demanda especulativa: (fondos especializados), (posiciones cortas State Reserve Bureau de China). 	<ul style="list-style-type: none"> - Restricciones de producción de concentrados: huelgas/tensiones sociales/ problemas técnicos en principales minas. - Año 2005 es el 3ero de déficit estructural (demanda mayor que oferta): reducción de los inventarios.
Zinc	<ul style="list-style-type: none"> - Demanda comercial (China, India y Corea). - Demanda especulativa (fondos especializados) 	<ul style="list-style-type: none"> - Restricciones de oferta (cierre de algunas refinерías y escasez de concentrados). - Reducción de los inventarios totales.
Petróleo	<ul style="list-style-type: none"> - Demanda comercial (crecimiento mundial: China). - Demanda especulativa (fondos especializados). 	<ul style="list-style-type: none"> - Restricciones de oferta: Inestabilidad geopolítica en Medio Oriente, huracanes en Golfo de México y OPEP produciendo cerca de su capacidad máxima.

Los precios de las importaciones registraron un aumento promedio de 10,6 por ciento, explicado principalmente por el encarecimiento del petróleo en 41 por ciento, el mismo que fue compensado por los menores precios del trigo, maíz y soya que cayeron en 10, 14 y 15 por ciento, respectivamente.

3. Balanza de pagos

En 2005, las cuentas externas mostraron un resultado favorable destacando el superávit en cuenta corriente.

Balanza en cuenta corriente

El notable crecimiento de las exportaciones de los últimos años, la mejora en los términos de intercambio, junto con las crecientes remesas de peruanos residentes en el exterior, hicieron posible que el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos registrase un superávit por primera vez desde 1979.

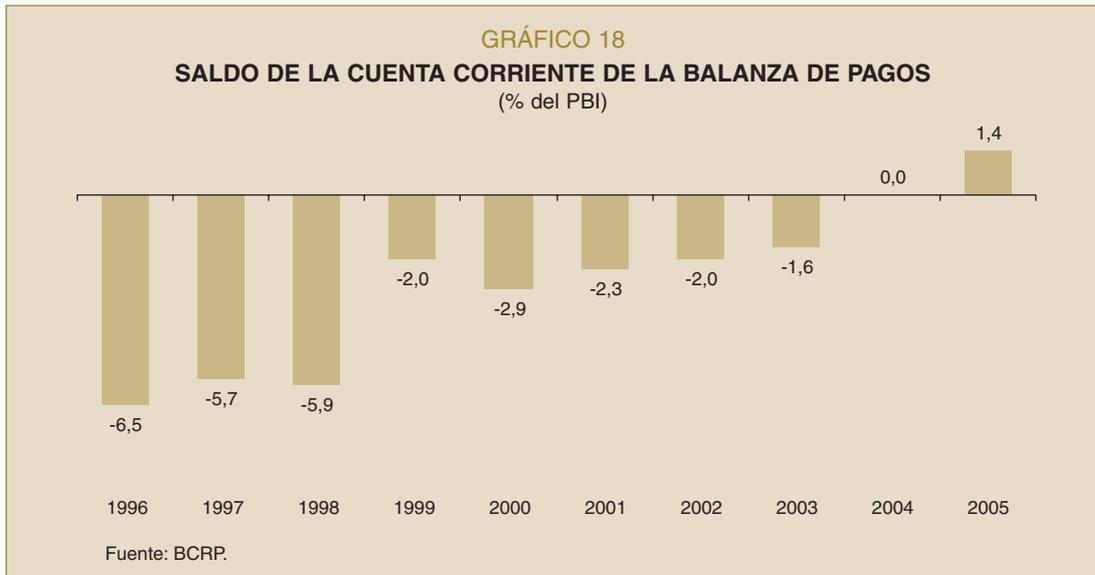
El superávit en cuenta corriente ascendió a US\$ 1 105 millones, equivalente a 1,4 puntos porcentuales del producto. Este superávit se

CUADRO 22
BALANZA DE PAGOS
(Millones de US\$)

	Millones de US\$			Porcentaje del PBI		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-958	19	1 105	-1,6	0,0	1,4
1. Balanza comercial	853	3 004	5 260	1,4	4,3	6,6
a. Exportaciones	9 091	12 809	17 336	14,8	18,4	21,8
b. Importaciones	-8 238	-9 805	-12 076	-13,4	-14,1	-15,2
2. Servicios	-900	-732	-834	-1,5	-1,1	-1,1
a. Exportaciones	1 716	1 993	2 289	2,8	2,9	2,9
b. Importaciones	-2 616	-2 725	-3 123	-4,3	-3,9	-3,9
3. Renta de factores	-2 144	-3 686	-5 076	-3,5	-5,3	-6,4
a. Privado	-1 275	-2 715	-4 211	-2,1	-3,9	-5,3
b. Público	-869	-970	-865	-1,4	-1,4	-1,1
4. Transferencias corrientes	1 233	1 433	1 755	2,0	2,1	2,2
de las cuales: Remesas del exterior	869	1 133	1 440	1,4	1,6	1,8
II. CUENTA FINANCIERA	672	2 154	141	1,1	3,1	0,2
1. Sector privado	-105	937	1 818 1/	-0,2	1,3	2,3
2. Sector público	630	988	-1 441	1,0	1,4	-1,8
3. Capitales de corto plazo	147	230	-236	0,2	0,3	-0,3
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	64	26	100	0,1	0,0	0,1
IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP (1-2)	-477	-2 351	-1 628	-0,8	-3,4	-2,1
(Incremento con signo negativo)						
1. Variación del saldo de RIN	-596	-2 437	-1 466	-1,0	-3,5	-1,8
2. Efecto valuación y monetización de oro	-119	-86	162	-0,2	-0,1	0,2
V. ERRORES Y OMISIONES NETOS	698	151	282	1,1	0,2	0,4

1/ Incluye US\$ 853 millones correspondientes a adquisiciones de bonos soberanos por parte de no residentes.

Fuente: BCRP, MEF, SBS, SUNAT, Ministerio de Relaciones Exteriores, Cofide, ONP, FCR, Zofratacna, Banco de la Nación, Cavali ICLV S.A., Proinversión, BIS y empresas.

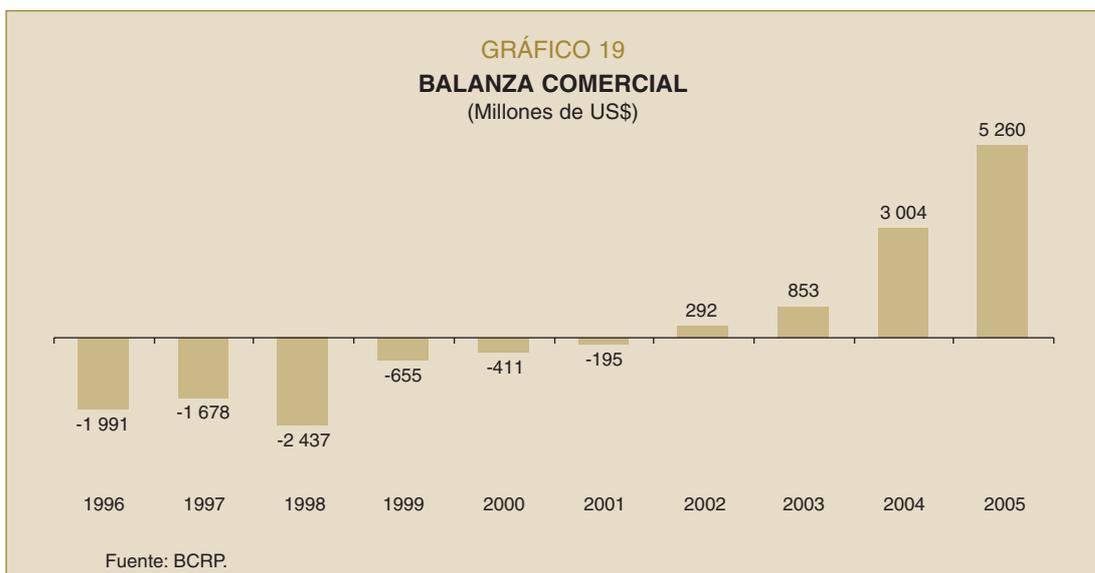


sustentó en un superávit comercial de US\$ 5 260 millones y de transferencias corrientes por US\$ 1 755 millones, que compensaron el déficit en la balanza de servicios y renta de factores.

En el año, la obtención de un superávit en cuenta corriente se explicó fundamentalmente por el incremento de las exportaciones en 35,3 por ciento. Igualmente contribuyó a dicho superávit el crecimiento de las transferencias corrientes, principalmente el de las remesas de trabajadores residentes en el exterior.

Balanza comercial

El crecimiento de las exportaciones ha hecho posible que se registre superávit comerciales desde 2002. En 2005, éste ascendió a US\$ 5 260 millones, superior en US\$ 2 256 millones al de 2004 y equivalente a 6,6 puntos porcentuales del PBI. Este superávit comercial se explicó porque el incremento de las exportaciones de 35,3 por ciento fue superior al de las importaciones de 23,2 por ciento.



CUADRO 23
COMERCIO POR PRINCIPALES PAÍSES
(Estructura porcentual)

	Exportaciones 1/			Importaciones 2/			X + M		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Estados Unidos de América	26,8	32,1	31,4	19,3	20,0	18,3	25,0	26,5	26,0
China	7,5	10,9	11,0	8,0	7,9	8,5	8,3	9,5	10,0
Chile	4,6	5,6	6,7	5,3	5,2	5,1	5,3	5,4	6,0
Brasil	2,6	3,1	2,7	6,4	6,7	8,0	4,7	4,8	4,9
Canadá	1,5	2,9	6,0	1,3	1,8	1,6	1,5	2,4	4,2
Ecuador	1,7	1,8	1,7	7,8	6,6	7,4	5,0	4,0	4,1
Colombia	2,1	2,3	2,0	5,8	7,6	6,1	4,2	4,7	3,7
Japón	4,3	4,8	3,5	4,4	3,6	3,6	4,7	4,3	3,5
Alemania	2,8	3,4	3,0	2,9	2,7	3,2	3,1	3,1	3,1
Suiza	7,5	2,5	4,6	0,7	0,6	0,6	4,6	1,6	3,0
Venezuela	1,2	1,7	1,8	3,6	6,7	4,2	2,5	4,0	2,8
España	3,4	3,8	3,4	2,0	2,1	1,6	2,9	3,0	2,6
México	1,2	2,0	2,0	3,6	3,0	3,5	2,5	2,5	2,6
Resto	32,6	23,2	20,1	28,8	25,2	28,1	25,7	24,1	23,4
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

X: Exportaciones M: Importaciones

1/ Las exportaciones excluyen otros bienes vendidos y reparaciones de buques y aeronaves extranjeras.

2/ Las importaciones excluyen material de defensa, otros bienes comprados y la reparación de buques y aeronaves nacionales en el exterior.

Fuente: SUNAT.

Conviene destacar que de nuestros principales socios comerciales, Estados Unidos de América y China representaron en conjunto el 36 por ciento de nuestro volumen comercializado con el exterior en 2005. Las exportaciones hacia Estados Unidos, que representaron cerca de la tercera parte del total exportado, crecieron en 43 por ciento favorecidas por la mayor actividad económica del país del norte y también por los beneficios temporales otorgados por la Ley de Promoción Andina y Erradicación de la Droga (ATPDEA), en particular, de los productos textiles y agropecuarios.

Por su parte, las exportaciones hacia China crecieron en 50 por ciento en un entorno de mayor crecimiento económico de este país, lo que causó un incremento en la demanda de harina de pescado y de cobre.

Cabe destacar que en 2005, Reino Unido no se encuentra dentro de los trece principales socios comerciales debido a que las principales empresas exportadoras de oro dirigieron sus envíos hacia Suiza y Canadá.

• Exportaciones

Las **exportaciones** sumaron US\$ 17 336 millones durante 2005, cifra superior en US\$ 4 527 millones a la alcanzada en 2004. El incremento de 35,3 por ciento de las exportaciones fue consecuencia de mayores precios de exportación por 16,3 por ciento así como de un mayor volumen exportado por 16,2 por ciento.

Por categoría de producto, las exportaciones tradicionales, que representaron tres cuartas partes de nuestra oferta exportable, ascendieron a US\$ 12 919 millones, mientras que las no



tradicionales sumaron US\$ 4 277 millones. Estos niveles fueron superiores en 40,4 y 22,9 por ciento respectivamente a los de 2004.

Las **exportaciones tradicionales** registraron un mayor dinamismo, debido principalmente a los altos precios internacionales de los minerales.

Las exportaciones de **productos pesqueros** aumentaron de US\$ 1 104 millones a US\$ 1 303 millones entre 2004 y 2005. Las ventas de harina de pescado explicaron este incremento al subir 20,2 por ciento, impulsadas tanto por los mayores volúmenes exportados como por el aumento de precios de exportación, siendo sus principales mercados China, Alemania y Japón.

Las ventas al exterior de **productos agrícolas** sumaron US\$ 331 millones, suma ligeramente por encima a la registrada el año anterior de US\$ 325 millones. Las exportaciones de **café** sumaron US\$ 306 millones, cifra mayor en 5,6 por ciento a la alcanzada el año previo debido a que el aumento del precio compensó la caída en los volúmenes exportados, la misma que estuvo asociada a fenómenos climatológicos desfavorables en el sur del país y a problemas de estacionalidad.

En el caso del **azúcar**, el aumento en el precio de exportación no contrarrestó la caída en el volumen exportado, por lo que las ventas cayeron 12,8 por ciento en el año. Por su parte, las exportaciones de **algodón** sufrieron la disminución en precios y volúmenes vendidos, generando que las ventas al exterior cayeran 47,7 por ciento.

De los **minerales exportados**, dos terceras partes están constituidas por ventas al exterior de cobre y oro. En el caso del **cobre**, el mayor valor exportado se explicó por el incremento de 29,5 por ciento en los precios de exportación y de los volúmenes exportados en 4,6 por ciento.

En el caso del **oro**, la mayor exportación fue consecuencia principalmente de la puesta en marcha del proyecto Alto Chicama y de la mayor producción de Yanacocha que hicieron posible mayores embarques de este metal. El mayor valor exportado en el año fue reflejo del incremento en 18,2 por ciento del volumen exportado aunado al aumento en 10,5 por ciento de los precios de exportación del metal precioso.

Otro mineral de exportación de gran crecimiento fue el **molibdeno** que en los últimos dos años ha mostrado significativas ventas en el exterior. Su valor exportado pasó de US\$ 95 millones en 2003 a US\$ 1 149 millones en 2005, registrando incrementos tanto por el lado de precios como por el de volúmenes. Este mineral es de gran demanda en la industria de transistores; construcción y en aleaciones para construcción y piezas de avión y automóviles dado su alto nivel de tolerancia a la corrosión y resistencia. Además, este mineral se ha posicionado como el cuarto de importancia dentro de las exportaciones tradicionales, tras el cobre, oro y petróleo, superando incluso a la harina de pescado y al zinc.

Las ventas al exterior de **plomo** fueron por US\$ 491 millones, superando en 26,3 por ciento a las alcanzadas el año previo. Por su parte las exportaciones de **hierro** totalizaron US\$ 216 millones, lo cual significó un aumento de 67,4 por ciento, explicado básicamente por el incremento de 51,9 por ciento en el precio exportado, impulsado a su vez por la mayor demanda generada por la industria del acero, principalmente por parte de China.

Del mismo modo, las ventas al exterior de **zinc** subieron 39,6 por ciento, favorecidas por la mayor demanda mundial proveniente de los países asiáticos y por el incremento del precio internacional en 32,4 por ciento. Así, las

exportaciones de este metal crecieron US\$ 228 millones y correspondieron principalmente a las ventas de las empresas mineras tales como Milpo, Volcán y Yauliyacu.

Entre los minerales de exportación se vendió **plata refinada** por US\$ 281 millones, es decir, 7,9 por ciento más que lo vendido en 2004.

El cuarto rubro de exportaciones tradicionales, **petróleo crudo y derivados**, tuvo en 2005 un desempeño sobresaliente. Se exportó por US\$ 1 526 millones, lo que significó un incremento de 136,2 por ciento respecto a la cifra del año anterior. Este crecimiento fue resultado tanto del aumento de 62,5 por ciento de volumen exportado como por 45,4 por ciento de mejores precios. En el resultado registrado

CUADRO 24
EXPORTACIONES POR GRUPO DE PRODUCTOS

	Millones de US\$			Variación porcentual	
	2003	2004	2005	2004	2005
I. PRODUCTOS TRADICIONALES	6 356	9 199	12 919	44,7	40,4
PESQUEROS	821	1 104	1 303	34,4	18,1
Harina de pescado	742	954	1 147	28,6	20,2
Aceite de pescado	79	149	156	88,7	4,2
AGRÍCOLAS	224	325	331	45,1	1,7
Café	181	290	306	60,0	5,6
Azúcar	19	15	13	- 24,0	- 12,8
Algodón	6	6	3	10,1	- 47,7
Resto de agrícolas 1/	18	14	8	- 20,6	- 41,4
MINEROS	4 690	7 124	9 759	51,9	37,0
Cobre 2/	1 261	2 481	3 360	96,8	35,5
Oro	2 102	2 424	3 165	15,4	30,6
Molibdeno	95	506	1 149	434,9	127,2
Zinc	529	577	805	9,1	39,6
Plomo 2/	201	389	491	93,2	26,3
Plata refinada	191	260	281	36,2	7,9
Estaño	211	346	270	63,8	- 21,9
Hierro	94	129	216	37,2	67,4
Resto de mineros 3/	7	12	21	74,5	75,3
PETRÓLEO CRUDO Y DERIVADOS	621	646	1 526	4,0	136,2
II. PRODUCTOS NO TRADICIONALES	2 620	3 479	4 277	32,8	22,9
Agropecuarios	624	801	1 009	28,4	26,0
Pesqueros	205	277	323	35,2	16,4
Textiles	823	1 092	1 275	32,7	16,7
Maderas y papeles, y sus manufacturas	172	214	261	24,3	21,9
Químicos	316	415	538	31,2	29,5
Minerales no metálicos	74	94	118	28,5	25,0
Sidero-metalúrgicos y joyería	262	391	493	49,3	26,1
Metal-mecánicos	99	136	190	37,0	39,6
Otros 4/	45	58	70	28,9	20,6
III. OTROS 5/	114	131	141	15,3	7,3
IV. TOTAL EXPORTACIONES	9 091	12 809	17 336	40,9	35,3

1/ Comprende hoja de coca y derivados, melazas, lanas y pieles.

2/ Incluye contenido de plata.

3/ Incluye bismuto y tungsteno, principalmente.

4/ Incluye pieles y cueros y artesanías, principalmente.

5/ Comprende la venta de combustibles y alimentos a naves extranjeras y la reparación de bienes de capital.

Fuente: BCRP y SUNAT.



influyeron las mayores exportaciones de Camisea, que representaron el 21 por ciento del total de exportaciones de los productos derivados.

Las **exportaciones no tradicionales** mostraron un crecimiento de 22,9 por ciento, asociado a las inversiones realizadas en el sector agropecuario, a las mayores exportaciones textiles, así como a los mejores precios internacionales en el caso de los productos sidero-metalúrgicos y joyería.

Las exportaciones de **textiles**, el rubro no tradicional más importante por su valor exportado, pasaron de US\$ 1 092 a US\$ 1 275 millones. Al igual que en el año 2004, el aumento se explicó por las mayores ventas de prendas gracias a los beneficios generados del ATPDEA. En ese sentido, las ventas de estos productos se concentraron en el mercado de Estados Unidos de América (63 por ciento) y a nivel regional en los mercados de Venezuela y Chile (13 por ciento en conjunto). Asimismo, las ventas se vieron favorecidas por la imposición de cuotas textiles a China por parte de Estados Unidos de América y la Unión Europea.

Las ventas al exterior de los **productos agropecuarios** alcanzaron a US\$ 1 009 millones en el año, equivalente a un incremento anual de 26,0 por ciento. En el aumento de estas ventas influyó el mayor volumen exportado de 28 por ciento ya que el precio promedio de los productos vendidos casi no registró variación. En este sector, conviene destacar el aumento de 54,5 por ciento en las exportaciones correspondientes al rubro de té, café, cacao y esencias.

En el rubro de productos **pesqueros**, las exportaciones aumentaron 16,4 por ciento, aunque con un comportamiento diferenciado por tipo de producto. Las ventas de pescado congelado, pescado seco y crustáceos congelados subieron, mientras que las de preparaciones y conservas disminuyeron.

En cuanto a las exportaciones de **productos químicos**, éstas alcanzaron a US\$ 538 millones, equivalente a un aumento anual de 29,5 por ciento. En particular destacaron las ventas al exterior de productos químicos orgánicos e inorgánicos, así como artículos manufacturados de plástico dirigidos a los mercados de Estados Unidos de América, Colombia y Ecuador.

Finalmente, las exportaciones de **minerales no metálicos** crecieron 25,0 por ciento, destacando el incremento de 34,5 por ciento de la venta de cemento y materiales de construcción. Las exportaciones de productos **sidero-metalúrgicos y joyería** aumentaron en 26,1 por ciento, sobresaliendo las de productos de plomo y plata que lo hicieron en 77,4 y 54,5 por ciento respectivamente. Asimismo, las ventas de productos de **metal mecánica** aumentaron en 39,6 por ciento, destacando el incremento de las exportaciones de artículos manufacturados de hierro y acero en 141,5 por ciento, de maquinaria y equipo generadores de fuerza en 119,2 por ciento y de equipos de uso doméstico en 78,9 por ciento.

• Importaciones

Por su parte, las **importaciones** registraron un crecimiento de 23,2 por ciento durante 2005, respondiendo a la mayor demanda industrial por insumos y bienes de capital, así como a la adquisición de bienes de consumo impulsada por la mejora en el ingreso de la población. Las importaciones de **bienes de consumo** aumentaron en 16,2 por ciento, con porcentajes similares para las compras de bienes no duraderos y duraderos de 16,6 y 15,6 por ciento, respectivamente.

Las compras al exterior de **insumos** aumentaron en proporción similar a la del total de importaciones, incrementándose en US\$ 1 239

CUADRO 25
IMPORTACIONES SEGÚN USO O DESTINO ECONÓMICO

	Millones de US\$			Variación porcentual	
	2003	2004	2005	2004	2005
I. BIENES DE CONSUMO	1 841	1 995	2 318	8,4	16,2
No duraderos	1 035	1 153	1 344	11,4	16,6
Duraderos	807	842	974	4,4	15,6
II. INSUMOS	4 340	5 364	6 603	23,6	23,1
Combustibles, lubricantes y conexos	1 376	1 754	2 323	27,4	32,5
Materias primas para la agricultura	278	349	384	25,4	10,2
Materias primas para la industria	2 686	3 261	3 896	21,4	19,4
III. BIENES DE CAPITAL	1 974	2 361	3 060	19,6	29,6
Materiales de construcción	199	192	305	-3,7	59,2
Para la agricultura	17	29	37	69,9	27,8
Para la industria	1 422	1 661	2 111	16,8	27,1
Equipos de transporte	336	480	607	42,8	26,6
IV. OTROS BIENES 1/	82	85	95	3,2	11,7
V. TOTAL IMPORTACIONES	8 238	9 805	12 076	19,0	23,2
Nota:					
Principales alimentos 2/	560	722	752	28,8	4,2
Trigo	185	220	211	18,5	-4,1
Maíz y/o sorgo	99	119	123	20,6	3,3
Arroz	4	26	43	494,0	61,6
Azúcar 3/	3	45	68	1587,0	53,0
Lácteos	23	36	34	54,2	-3,5
Soya	224	255	251	13,9	-1,9
Carnes	22	21	23	-3,7	8,9

1/ Comprende la donación de bienes, la compra de combustibles y alimentos de naves peruanas y la reparación de bienes de capital en el exterior así como los demás bienes no considerados según el clasificador utilizado.

2/ Excluye alimentos donados.

3/ Incluye azúcar de caña en bruto sin refinar, clasificado en insumos.

Fuente: BCRP, SUNAT, Zofratacna, Banco de la Nación y empresas.

millones ó 23,1 por ciento. Este incremento estuvo explicado fundamentalmente por el aumento de las importaciones de materias primas para la industria en US\$ 634 millones, y por el incremento de las compras de combustibles en US\$ 569 millones, este último estuvo afectado por los mayores precios internacionales del petróleo.

Finalmente, las importaciones de **bienes de capital** crecieron 29,6 por ciento, equivalente a US\$ 699 millones en 2005, destacando las mayores adquisiciones para la industria por un monto de US\$ 450 millones, seguidas por las de equipos de transporte y materiales de construcción que en conjunto sumaron US\$ 241 millones.



Resto de cuentas de la Cuenta Corriente

La **balanza de servicios** fue negativa en US\$ 834 millones, déficit mayor en US\$ 102 millones al del año anterior, reflejando los mayores egresos netos por transportes, principalmente fletes, compensados parcialmente por mayores ingresos por viajes.

El déficit por **renta de factores** se incrementó en US\$ 1 390 millones durante 2005, explicado principalmente por el incremento de las utilidades generadas por empresas con participación extranjera, principalmente del sector minero.

Las **transferencias corrientes** ascendieron a US\$ 1 755 millones, monto superior en US\$ 323 millones al de 2004, debido a las

mayores remesas de peruanos residentes en el exterior, provenientes de Estados Unidos de América, Japón, España y Argentina, principalmente. Cabe señalar que las remesas sumaron US\$ 1 440 millones, monto equivalente a 1,8 puntos porcentuales del PBI, lo cual representó un crecimiento de 27,1 por ciento respecto a las remesas del año pasado.

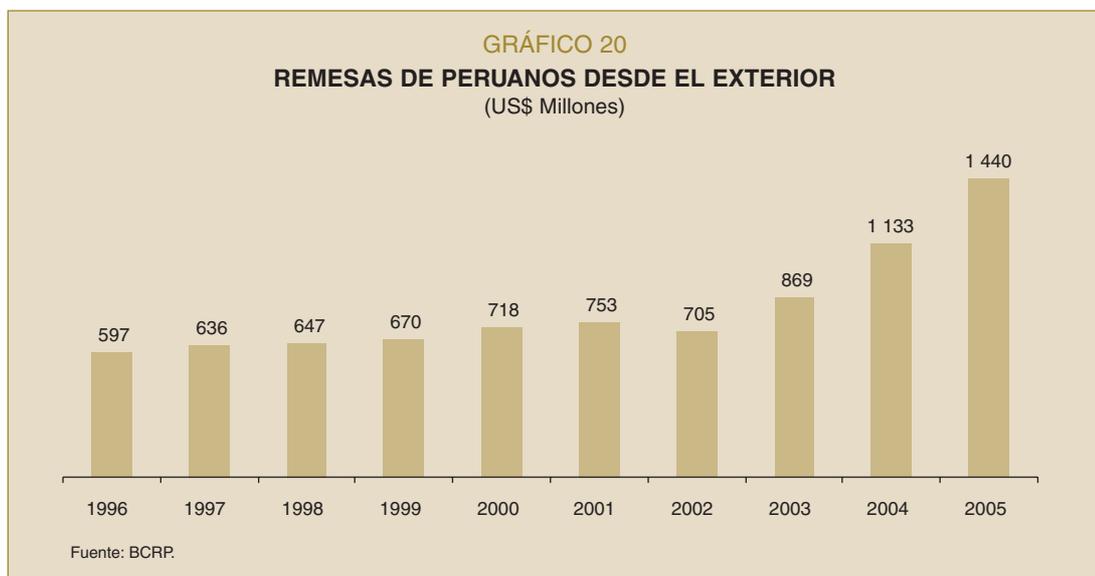
Cuenta financiera

En 2005, la cuenta financiera fue positiva en US\$ 141 millones. Se registró un mayor flujo de capitales del sector privado, asociados al incremento de la inversión directa extranjera, principalmente por concepto de utilidades retenidas, así como a las inversiones de no residentes en valores locales. Los capitales privados fueron contrarrestados por flujos negativos de capitales públicos y de corto plazo.

CUADRO 26
SERVICIOS

	Millones de US\$			Variación porcentual	
	2003	2004	2005	2004	2005
I. TRANSPORTES	- 621	- 726	- 858	16,9	18,1
1. Crédito	310	360	440	16,0	22,4
2. Débito	- 931	-1 086	-1 298	16,6	19,5
II. VIAJES	322	499	557	55,1	11,6
1. Crédito	963	1 142	1 308	18,6	14,6
2. Débito	- 641	- 643	- 752	0,3	16,9
III. COMUNICACIONES	- 34	- 21	- 28	- 38,0	31,5
1. Crédito	46	60	69	29,2	14,8
2. Débito	- 80	- 81	- 96	0,7	19,2
IV. SEGUROS Y REASEGUROS	- 178	- 127	- 115	- 28,8	- 9,7
1. Crédito	89	82	118	- 8,0	44,5
2. Débito	- 267	- 209	- 233	- 21,8	11,6
V. OTROS 1/	- 388	- 357	- 391	- 8,1	9,6
1. Crédito	307	350	354	13,9	1,1
2. Débito	- 695	- 706	- 744	1,6	5,4
VI. TOTAL SERVICIOS	- 900	- 732	- 834	- 18,7	14,0
1. Crédito	1 716	1 993	2 289	16,2	14,8
2. Débito	-2 616	-2 725	-3 123	4,2	14,6

1/ Comprende servicios de gobierno, financieros, de informática, regalías, alquiler de equipo y servicios empresariales, entre otros.
Fuente: BCRP y empresas.



Los capitales públicos registraron un flujo negativo por US\$ 1 441 millones, debido a los prepagos efectuados al Club de París por US\$ 1 555 millones en el mes de agosto, y a la Japan Peru Oil Co Ltd. (JAPECO) por US\$ 757 millones al cierre del año.

Los superávits en las cuentas corriente y financiera permitieron una ganancia de reservas internacionales netas por US\$ 1 466 millones.

4. Posición de activos y pasivos internacionales

La posición de activos y pasivos internacionales mostró en 2005 un descenso de la deuda pública y privada de US\$ 31 244 a US\$ 28 657 millones, reflejando los prepagos de deuda realizados por el sector público como se mencionó anteriormente; así como los del sector privado por parte de empresas mineras aprovechando el mayor flujo de caja por las altas cotizaciones internacionales.

En términos del PBI se observó una reducción de la deuda externa total privada y pública de 44,8 a 36,1 por ciento del producto entre el cierre de 2004 y el de 2005. En el caso de la

deuda externa total del sector público la reducción fue de 35,1 a 28,1 por ciento y en la del sector privado (de mediano y largo plazo) de 5,8 a 4,0 por ciento.

Esta mejora en los pasivos externos redujo la vulnerabilidad de nuestras cuentas externas, a la vez que disminuyó el riesgo de la deuda a las fluctuaciones del tipo de cambio.

La posición de inversión directa extranjera pasó de US\$ 13 310 millones equivalente a 19,1 por ciento del PBI, a US\$ 15 889 millones equivalente a 20,0 por ciento del PBI, en tanto que la participación de capital ascendió a US\$ 6 717 millones, es decir 8,5 por ciento del PBI. De esta forma, el total de pasivos con el exterior ascendió a US\$ 51 263 millones equivalente a 64,6 por ciento del PBI.

Los activos sumaron US\$ 24 971 millones, y estuvieron compuestos en su mayor parte por activos de reserva del BCRP por US\$ 14 120 millones, los mismos que registraron un incremento de US\$ 1 471 millones. Con ello, el saldo de RIN al 31 de diciembre de 2005 alcanzó a US\$ 14 097 millones equivalente a 2,6 veces los vencimientos de deuda a un año,



CUADRO 27
POSICIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES
(Niveles a fin de periodo)

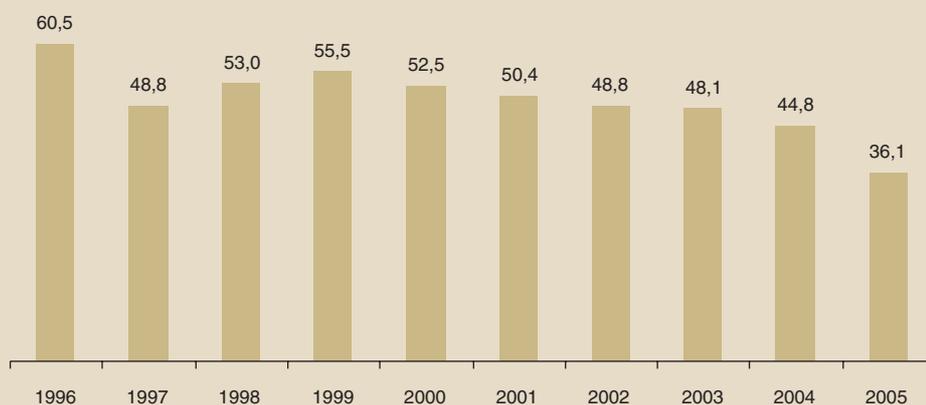
	Millones de US\$			Porcentaje del PBI		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
I. ACTIVOS	18 038	21 214	24 971	29,3	30,4	31,5
1. Activos de reserva del BCRP	10 206	12 649	14 120	16,6	18,2	17,8
2. Activos del sistema financiero (sin BCRP)	4 404	4 834	6 398	7,2	6,9	8,1
3. Otros activos	3 428	3 731	4 454	5,6	5,4	5,6
II. PASIVOS	46 308	48 483	51 263	75,3	69,6	64,6
1. Bonos y deuda externa total privada y pública	29 587	31 244	28 657	48,1	44,8	36,1
a. Mediano y largo plazo	27 062	28 475	25 449	44,0	40,9	32,1
Sector privado 1/	4 294	4 009	3 170	7,0	5,8	4,0
BCRP	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Sector público	22 768	24 466	22 279	37,0	35,1	28,1
b. Corto plazo	2 525	2 769	3 208	4,1	4,0	4,0
Sistema financiero (sin BCRP)	732	834	1 178	1,2	1,2	1,5
BCRP	12	18	23	0,0	0,0	0,0
Otros 2/	1 782	1 917	2 007	2,9	2,8	2,5
2. Inversión directa	12 876	13 310	15 889	20,9	19,1	20,0
3. Participación de capital	3 845	3 928	6 717	6,3	5,6	8,5

1/ Incluye bonos.

2/ Incluye principalmente deuda de corto plazo del sector privado no financiero.

Fuente: BCRP, MEF, Cavali ICLV S.A., Proinversión y BIS.

GRÁFICO 21
BONOS Y DEUDA EXTERNA TOTAL
(Porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP.

14 meses de importaciones de bienes y 72 por ciento de la liquidez total de la banca.

Estos indicadores mostraron que en 2005 el país presentó solidez para afrontar una

eventual estrechez de financiamiento en los mercados internacionales, favoreciendo la reducción en la percepción de riesgo de los inversionistas sobre la viabilidad de nuestra economía.

CUADRO 28
INDICADORES DE VULNERABILIDAD EXTERNA

	2003	2004	2005
1. Resultado en cuenta corriente de la balanza de pagos (% PBI)	- 1,6	0,0	1,4
2. Concentración de las exportaciones por productos (%) 1/	51	50	49
3. Saldo de RIN BCRP (Millones de US dólares)	10 194	12 631	14 097
4. RIN /Deuda a un año (número de veces) 2/	2,1	2,2	2,6
5. RIN (número de meses de importaciones de bienes)	15	15	14
6. Deuda externa total (% PBI)	49	45	36
7. Deuda externa total / ingresos de la cuenta corriente (número de veces)	2,4	1,9	1,3
8. Deuda pública externa (% PBI)	37,5	35,1	28,1
9. Deuda pública externa / ingresos de la cuenta corriente (número de veces)	1,8	1,5	1,0
10. Servicio de la deuda externa total (% ingresos de la cuenta corriente) 3/	26,8	23,2	31,8
11. Servicio de la deuda pública externa (% ingresos de la cuenta corriente) 3/	18,8	15,5	22,7

1/ Participación de las exportaciones de oro, cobre, harina de pescado y zinc en el total exportado.

2/ Deuda de corto plazo y compromisos de amortización de la deuda de mediano y largo plazo para el siguiente año. Para el ratio del año 2004 no incluye el monto prepago en el año 2005.

3/ En el año 2005 incluye los prepagos de deuda pública por US\$ 2 312 millones.

Fuente: BCRP.

GRÁFICO 22
INDICADORES DE VULNERABILIDAD

RIN / deuda a un año
(Número de veces)



Fuente: BCRP.



RECUADRO 5
REMESAS DEL EXTERIOR

En 2005 los ingresos por remesas provenientes de los peruanos residentes en el exterior fueron de US\$ 1 440 millones, aumentando 27 por ciento respecto a 2004. El 50 por ciento de este monto fue intermediado por las empresas de transferencias de fondos (ETF), el 28 por ciento por bancos y el 22 por ciento restante por otros medios. En el caso de las ETF, los fondos remitidos provinieron principalmente de Estados Unidos de América, seguido de España, Italia, Chile y Argentina. En el grupo de los otros medios se encuentran las cooperativas que intermedian remesas de Japón y un estimado de lo que ingresa por empresas cuyo giro principal no es la transferencia de fondos o por medio de encomenderos.

Este estimado se obtuvo de la diferencia entre las remesas reportadas por medios formales y las obtenidas con la metodología de cálculo de las remesas utilizada hasta 2003. Esta última consideraba un número de peruanos remitentes potenciales y una remesa promedio (calculados en 1998 por GRADE y actualizados con información de la Dirección General de Migraciones y el movimiento económico de los países de origen). Cabe señalar que este estimado se encuentra en el rango conocido para otras economías (el BID reporta 8 por ciento para México, 9 por ciento para Guatemala, 14 por ciento para Ecuador y 5 por ciento para Brasil; en tanto que Colombia calcula esta cifra en 4 por ciento de sus remesas).

Cabe señalar que el BID ha publicado que las remesas al Perú ascienden a US\$ 2 495 millones para 2005. Esta cifra se obtiene a partir de una encuesta de opinión realizada a una muestra de 1 612 personas entre junio y julio de 2005 en cinco ciudades del Perú -Lima, Arequipa, Huancayo, Piura y Cuzco-. De acuerdo a ella el 42 por ciento de las remesas ingresarían al país por medios informales. La debilidad fundamental de este estudio es que actualmente no se dispone de un universo de hogares receptores de remesas que permita un muestreo adecuado para la encuesta.

Debe mencionarse que considerar un estimado de ingresos similar al publicado por el BID se reflejaría en niveles negativos permanentes de la cuenta errores y omisiones de más de US\$ 1 000 millones anuales, excluyendo el neto de las operaciones de narcotráfico y contrabando, lo que no se ha registrado en los últimos 15 años.

REMESAS POR EMPRESAS DE TRANSFERENCIA
DE FONDOS (ETF)

Países	2004		2005	
	Mill. US\$	Part. %	Mill. US\$	Part. %
Estados Unidos de América	333	54	372	52
España	97	16	101	14
Italia	47	8	73	10
Argentina	30	5	37	5
Chile	23	4	32	4
Ecuador	12	2	17	2
Alemania	9	2	9	1
Japón	0	0	0	0
Otros	63	10	79	11
Total	616	100	721	100

REMESAS POR INTERMEDIARIO
(Millones de US\$)

Fuentes	2004	2005	Var.
ETF	616	721	17,1%
Bancos	227	397	75,0%
Otros	290	322	11,0%
Remesas BP	1 133	1 440	27,1%