

## IV.

### Sector externo

*El dinamismo de la actividad económica mundial impulsado por el crecimiento de algunas economías emergentes, como China, junto a la mayor producción registrada en los países desarrollados, particularmente en Europa, llevó a una expansión de la demanda mundial de bienes y servicios, incluidos los mercados de materias primas. Adicionalmente, la presencia de restricciones de oferta que afectó la producción de algunos de estos productos junto con inventarios, en niveles por debajo de los normales, contribuyó a que nuestros términos de intercambio tuvieran un aumento de 27 por ciento, el mayor desde la década de los años 50. Tanto la mayor demanda generada por la evolución de nuestros socios comerciales como los altos precios permitieron un resultado favorable en la cuenta corriente de la balanza de pagos por tercer año consecutivo. La balanza comercial registró un superávit récord de US\$ 8 934 millones, mientras que la cuenta corriente tuvo un superávit de US\$ 2 589 millones equivalente a 2,8 por ciento del producto. Este contexto permitió al Banco Central acumular en forma preventiva reservas internacionales netas hasta por US\$ 3 178 millones, con lo cual el saldo de éstos activos internacionales del Banco Central llegó a representar 3,7 veces los pasivos públicos y privados de corto plazo y 72 por ciento de la liquidez total del sector privado.*

#### 1. Contexto internacional

Luego de una fase de lento crecimiento que experimentó la economía mundial durante los primeros años de la década, la actividad económica mundial comenzó a acelerarse a partir de 2004 como respuesta a la mayor tasa de crecimiento registrada tanto en las economías emergentes como en los países desarrollados. Este dinamismo continuó presente durante el año 2006, permitiendo que nuestros principales socios comerciales crecieran a una tasa de 4,7 por ciento, destacando el crecimiento de China, con tasas superiores a 10 por ciento.

El crecimiento de los **Estados Unidos** fue de 3,2 por ciento en 2006, tasa similar a la registrada en 2005. Luego de mostrar un crecimiento de 5,6 por ciento en el primer trimestre, durante los siguientes trimestres se alcanzaron sólo tasas de crecimiento entre 2,0 y 2,5 por ciento. Esta desaceleración habría estado asociada a la

evolución del mercado inmobiliario, resultado de los ajustes producidos en las tasas de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) desde junio de 2004 (la inversión fija residencial cayó entre 19 y 20 por ciento en los dos últimos trimestres del año 2006, resultados que no se registraban desde 1990) y a su impacto sobre la inversión y el consumo.

En este contexto la tasa de inflación empezó a registrar una desaceleración desde mediados de año, debido principalmente a la reducción de los precios del petróleo y de los combustibles. El componente subyacente de la inflación —el cual excluye los precios de los alimentos y de la energía— también empezó a mostrar un menor crecimiento desde octubre acumulando en el año un incremento de 2,4 por ciento, mayor a lo que la FED considera como un nivel de tasa confortable (2,0 por ciento). Durante el año, los comunicados y minutas del Comité de Política Monetaria de la FED mantuvieron su sesgo por las posibles



presiones inflacionarias, lo que llevó a efectuar alzas moderadas en la tasa de interés de política monetaria con incrementos de 25 puntos básicos en cuatro oportunidades, hasta ubicarla en 5,25 por ciento en junio.

**Europa** fue una de las regiones que contribuyó al mayor impulso de la economía mundial. Los indicadores muestran que tuvo un crecimiento de 2,9 por ciento en 2006 en relación al 1,6 por ciento alcanzado en 2005. En general, los países de la **Eurozona** experimentaron tasas de crecimiento no observadas desde 2001. Dentro

de la Eurozona, **Alemania** tuvo una recuperación importante al elevar su crecimiento de 0,9 a 2,7 por ciento entre 2005 y 2006 asociado al dinamismo de la manufactura exportadora y al repunte de la inversión. Del resto de economías de Europa, destacó el crecimiento de **Reino Unido**, impulsado por la evolución de la demanda interna.

Durante el año, la inflación en la **Eurozona** se redujo desde una tasa de 2,1 por ciento en diciembre de 2005 a 1,5 por ciento en diciembre de 2006, ubicándose por debajo de la meta de

CUADRO 24  
CRECIMIENTO DEL PBI E INFLACIÓN DE LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES <sup>1/</sup>  
(En porcentaje)

	Comercio 2006	Crecimiento Real			Inflación (fin de periodo)		
		2004	2005	2006	2004	2005	2006
<b>Socios Comerciales <sup>2/</sup></b>	<b>100%</b>	<b>5,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>
<b>Norteamérica</b>	<b>29%</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,4</b>
Estados Unidos	24%	3,9	3,2	3,3	3,3	3,4	2,5
Canadá	5%	3,3	2,9	2,7	2,1	2,2	1,6
<b>Europa</b>	<b>20%</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>
Alemania	4%	1,2	0,9	2,7	2,1	2,1	1,4
Bélgica	2%	2,7	1,5	3,0	2,3	2,9	1,6
España	3%	3,2	3,5	3,9	3,2	3,7	2,7
Holanda	2%	2,0	1,5	2,9	1,2	2,0	1,1
Italia	3%	1,2	0,1	1,9	2,0	2,0	1,9
Reino Unido	1%	3,3	1,9	2,8	1,6	1,9	3,0
Suiza	5%	2,3	1,9	2,7	1,3	1,0	0,6
<b>Asia</b>	<b>21%</b>	<b>7,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>
China	11%	10,1	10,4	10,7	2,4	1,6	2,8
Corea	3%	4,7	4,2	5,0	3,0	2,6	2,1
Japón	5%	2,7	1,9	2,2	0,2	-0,4	0,3
Taiwán	2%	6,1	4,0	4,6	1,6	2,2	0,7
<b>América Latina</b>	<b>30%</b>	<b>7,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>	<b>4,9</b>
Argentina	2%	9,0	9,2	8,5	6,1	12,3	9,8
Brasil	7%	5,7	2,9	3,7	7,6	5,7	3,1
Chile	7%	6,0	5,7	4,0	2,4	3,7	2,6
Colombia	4%	4,9	5,3	6,8	5,5	4,9	4,5
Ecuador	4%	7,9	4,7	4,1	1,9	4,4	1,7
México	3%	4,2	2,8	4,8	5,2	3,3	4,1
Venezuela	3%	18,3	10,3	10,3	19,2	14,4	17,0

1/ Datos del FMI.

2/ Ponderado de acuerdo al comercio de 2006.

2,0 por ciento. Esta desaceleración de la tasa de inflación respondió a la firme decisión del Banco Central Europeo (BCE) de mantener la inflación bajo control, razón por la cual elevó su tasa de interés hasta en 5 oportunidades, desde 2,25 por ciento en diciembre de 2005 hasta 3,5 por ciento en diciembre de 2006. Asimismo, el Banco de **Inglatera** (BOE) elevó la tasa de interés en 25 puntos básicos en dos ocasiones durante el año, hasta 5 por ciento, con el fin de reducir la inflación que en 2006 fue de 3,0 por ciento, por encima de la meta anunciada de 1,9 por ciento.

En el grupo de los países asiáticos destacó el crecimiento de **China**, país que en los últimos 6 años ha aumentado su participación en el producto mundial en casi 50 por ciento pasando de 11 por ciento en el año 2000 a 15 por ciento en 2006, medido en términos de poder de paridad de compra. Su PBI creció 10,7 por ciento en 2006, la tasa más alta desde mediados de los años noventa, impulsado por una producción industrial que tuvo un aumento de 17 por ciento. El incremento de la actividad económica se sustentó principalmente en una mayor tasa de inversión (la inversión urbana alcanzó un crecimiento promedio de 28 por ciento) y en las mayores exportaciones netas (la balanza comercial registró en 2006 un superávit 74 por ciento mayor al obtenido en 2005).

Este mayor impulso llevó a que la tasa de inflación se elevara de 1,6 por ciento en 2005 a 2,8 por ciento a diciembre de 2006. Como respuesta a ello, el Banco Central de China adoptó una serie de medidas con el fin de moderar el ritmo decrecimiento de la economía. Así, permitió una mayor flexibilización cambiaria del yuan, la cual se revaluó en 3,1 por ciento a diciembre, e incrementó la tasa de interés para préstamos y la tasa de encaje, además de introducir mejoras en la evaluación crediticia de las empresas financieras.

Por su parte, **Japón** creció 2,2 por ciento en el año 2006 con relación al 1,9 por ciento alcanzado en 2005. En el primer trimestre del año 2006, mostró signos de recuperación cuando alcanzó una tasa de crecimiento de 2,7 por ciento, sin embargo, durante los trimestres siguientes la actividad económica registró nuevamente tasas menores de crecimiento (2,0 por ciento en promedio en el resto del año), consistente con la evolución de indicadores que muestran una reducción en el crecimiento de la inversión, manteniéndose aún los temores de un proceso deflacionario en esta economía. Si bien desde mayo de 2006 la inflación tuvo tasas positivas acumulando 0,3 por ciento anual en diciembre, la inflación subyacente fue negativa durante todo el año, reduciéndose 0,5 por ciento en promedio.

En marzo de 2006, el Banco de Japón anunció el cambio de su política monetaria, al pasar de un esquema basado en agregados monetarios a uno basado en tasas de interés.

Los países de **América Latina** mantuvieron el impulso observado en 2005 favorecidos por el entorno internacional. Nuestros principales socios comerciales registraron en conjunto un crecimiento de 5,5 por ciento, explicado en parte por el impulso de las economías desarrolladas y de las emergentes como China, cuya demanda causó en parte una elevación de los precios de materias primas. De manera similar a lo acontecido en 2005, el crecimiento de América Latina estuvo liderado por economías como la de Argentina que creció 8,5 por ciento y la de Venezuela que creció 10,3 por ciento. Sin embargo, esta bonanza exhibida por algunos países estuvo acompañada también en algunos casos por tasas de inflación altas, reflejo en parte del mayor dinamismo del gasto doméstico ante los mayores ingresos provenientes del exterior. Los países que experimentaron las mayores tasas de inflación fueron Venezuela y Argentina, con 17,0 y 9,8 por ciento respectivamente.



RECUADRO 5

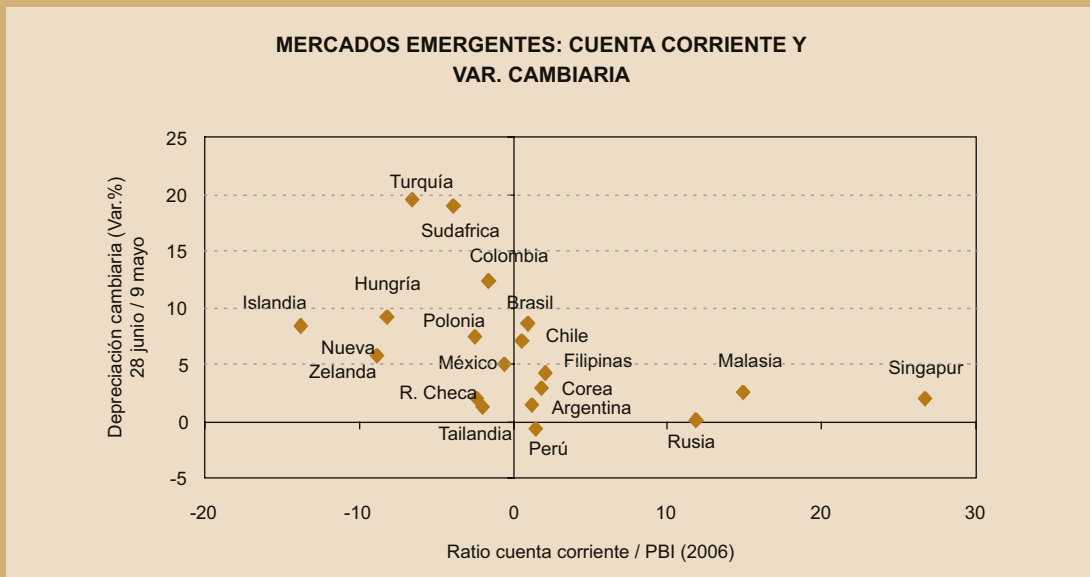
LOS MERCADOS EMERGENTES Y EL PERÍODO DE VOLATILIDAD MAYO-JUNIO

La creciente integración económica y el proceso de globalización se extiende a los mercados de bienes y a los mercados financieros. Este proceso refuerza la interrelación entre lo que sucede en las economías emergentes y el resto del mundo. En el ámbito financiero, los capitales pueden orientarse hacia las economías emergentes por factores propios de dichas economías (fundamentos macroeconómicos, oportunidades de inversión y mayores tasas de interés), pero, también, por aspectos globales como abundante liquidez, un mayor apetito por riesgo por parte de los inversionistas e innovaciones tecnológicas.

En términos generales, durante 2006 los capitales han fluído hacia las economías atraídos por una combinación de estos factores. Ello se ha reflejado en presiones apreciatorias sobre las monedas, mayores retornos bursátiles y reducción de los spreads de los títulos de deuda soberana. Sin embargo, durante un período breve de volatilidad sucedido entre mayo y junio, este proceso se vio interrumpido.

Dicho período de volatilidad mostró cómo cambios en el sentimiento de los inversionistas pueden revertir la dirección de los flujos de capitales en forma relativamente rápida y afectar (en sentido contrario) a las variables señaladas anteriormente. Así, en mayo, la aversión al riesgo se incrementó ante la probabilidad de que la FED ajustara sus tasas en forma más agresiva en respuesta a la tendencia observada en la inflación durante los primeros meses de 2006. Esta expectativa llevó a incrementos en el spread de las economías emergentes, afectó las principales plazas bursátiles (revirtiendo –en algunos casos completamente– las ganancias observadas desde inicios del año) y generó presiones depreciatorias <sup>1/</sup>.

Este breve episodio, posteriormente revertido, muestra también cómo aquellas economías que son percibidas como más vulnerables pueden enfrentar las mayores reversiones en los flujos de capitales y los mayores efectos desestabilizadores. Como se señala en el Global Financial Stability Report (FMI), de setiembre de 2006, durante este período (en particular hacia junio) los inversionistas comenzaron a discriminar entre los mercados emergentes. Así, por ejemplo, muchas de las economías que enfrentaron fuertes presiones depreciatorias durante ese período presentaban grandes necesidades de financiamiento de balanza de pagos (déficit en cuenta corriente), combinada con una excesiva confianza en los inlujos de capital y poca credibilidad en la aplicación de sus políticas. En algunos casos, los desequilibrios fiscales también acentuaron la percepción de vulnerabilidad.



1/ Entre el 9 de mayo y 28 de junio, el spread del total de economías emergentes (EMBI+) pasó de 179 a 229 pbs, mientras que el LATIN EMBI+ pasó de 199 a 244. Asimismo, el índice MSCI bursátil disminuyó 20 por ciento en el mismo período.

## 2. Términos de intercambio

La recuperación en el crecimiento de las economías desarrolladas y el impulso que significó la aceleración en el crecimiento de China, principal demandante de materias primas, aunado a restricciones en la oferta de algunos de estos productos, provocó mayor volatilidad y alzas sin precedentes de precios en los mercados de estos productos. Como resultado, nuestros términos de intercambio experimentaron la tasa más alta de crecimiento de los últimos 55 años, registrando un aumento de 27 por ciento, debido esencialmente a que el incremento en el precio de las exportaciones (37 por ciento) superó al de las importaciones (7 por ciento).

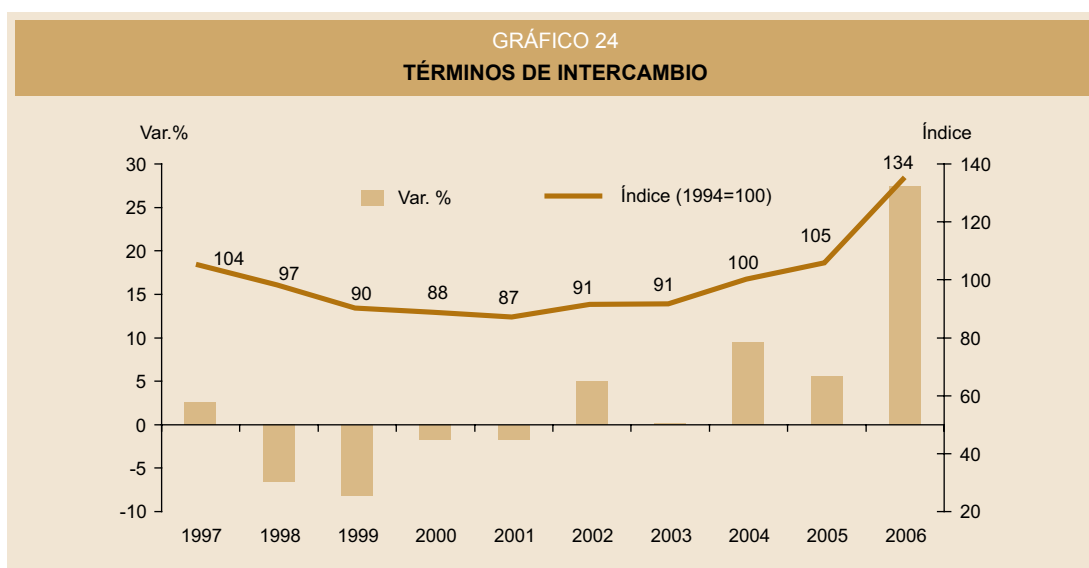
El incremento de los precios de las exportaciones correspondió principalmente al aumento de los precios de los metales (53 por ciento), impulsados por los incrementos del precio del cobre en 83 por ciento; oro, 36 por ciento y zinc, 137 por ciento. La evolución en las cotizaciones de estos metales respondió a los desbalances de oferta y demanda mundiales, los cuales causaron que durante el primer semestre del año la cotización de algunos de estos metales alcanzara niveles históricos. Sin embargo, desde el segundo semestre se empezó a observar un comportamiento diferenciado por productos. Mientras las cotizaciones del oro y del

cobre registraron disminuciones respecto a los niveles del primer semestre, los demás metales básicos (zinc, estaño y plomo) registraron significativas alzas durante los últimos meses de 2006.

El precio del **cobre** alcanzó su nivel máximo de los últimos 36 años cuando en mayo se registró un precio de US\$ 3,99 por libra, hecho que estuvo asociado a las restricciones de oferta, en un contexto en el que también fueron importantes las condiciones de demanda especialmente por parte de China. El nivel se fue corrigiendo lentamente durante el resto del año, con lo cual el nivel promedio durante 2006 fue de US\$ 3,05 por libra.

La cotización del cobre reflejó, en parte, diversos problemas que afectaron la producción de este metal y que llevaron a una reducción en los niveles de producción mundial de alrededor de 3 por ciento junto a una disminución en los niveles de inventarios, los cuales se estimaban habían llegado a 4,5 días de consumo global respecto a los niveles que se podían cubrir a inicios del año 2003 (41 días).

La oferta de este metal se vio afectada por una serie de eventos como huelgas en la mina La Escondida que representa el 8 por ciento de la





CUADRO 25  
BALANCE DE OFERTA Y DEMANDA MUNDIAL DE  
LOS PRINCIPALES METALES  
(Miles de TM)

	2004	2005	2006*
<b>Cobre</b>			
– Oferta	11 689	11 891	12 480
– Demanda	12 537	11 929	12 140
<u>Brecha (Oferta - Demanda)</u>	<u>-848</u>	<u>-38</u>	<u>340</u>
Inventarios	488	451	791
Semanas de Consumo	2,1	2,0	3,4
<b>Zinc</b>			
– Oferta	7 298	7 015	7 239
– Demanda	7 548	7 316	7 523
<u>Brecha (Oferta - Demanda)</u>	<u>-252</u>	<u>-301</u>	<u>-284</u>
Inventarios	1 039	811	527
Semanas de Consumo	7,3	6,0	3,7
<b>Oro</b>			
– Oferta	3 361	3 984	3 451
– Demanda	3 495	3 729	3 362
<u>Brecha (Oferta - Demanda)</u>	<u>-134</u>	<u>255</u>	<u>90</u>

\* Proyección. Para el caso del Oro, datos del periodo enero-setiembre de 2006.  
Fuente: World Gold Council, Metal Bulletin Research (Base Metals Monthly, Dic. 2006).

producción mundial de cobre, interrupciones en la producción por derrumbes (Chuquicamata-Codelco), problemas técnicos (Grasberg, Indonesia) y el cierre temporal de la mina La Caridad (México). Todos estos factores habrían determinado una pérdida en la producción anual de 500 mil TM.

La cotización del **oro** registró su máximo histórico en mayo cuando alcanzó un precio de US\$ 721 por onza troy. En promedio el precio del metal precioso se elevó de US\$ 445 por onza troy en 2005 a US\$ 605 por onza troy durante 2006. Este aumento respondió por un lado a la menor oferta observada a nivel mundial, en particular, la proveniente de Sudáfrica, así como a las menores ventas de oro por parte de los bancos centrales; y por el otro, a la mayor demanda del metal, considerado por los inversionistas como activo de cobertura, en respuesta a las presiones inflacionarias en Estados Unidos, así como a la incertidumbre por la situación geopolítica a

nivel mundial con los problemas en el Medio Oriente, a las pruebas nucleares en Corea del Norte, a las tensiones frente al programa nuclear llevado a cabo en Irán y a las reacciones de los agentes económicos ante las fluctuaciones del dólar frente a otras monedas como el euro y el yen principalmente. Estos factores compensaron el debilitamiento de la demanda de la industria de joyas, en especial de India y Medio Oriente.

El precio promedio del **zinc** se elevó desde niveles promedio de US\$ 63 por libra en 2005 a US\$ 149 por libra durante 2006, equivalente a un crecimiento de 137 por ciento. La cotización mantuvo una tendencia alcista en la mayor parte del año impulsada tanto por la demanda de la industria del galvanizado de acero en los sectores automotriz y construcción, como por la oferta, ante la incertidumbre generada por la posibilidad que durante los 2 próximos años continúen las restricciones del metal debido a la falta de inversiones en esta actividad, así como por los bajos niveles de inventarios respecto a los históricamente observados. A finales de 2006 el nivel de inventarios existente equivalía a 2,8 días de consumo global respecto a los 18 días alcanzados en 2002.

Durante la primera mitad del año el precio del **petróleo** mantuvo una tendencia al alza llegándose a cotizar en el mes de julio a US\$ 77 por barril, disminuyendo durante el segundo semestre y cerrando el año en US\$ 62 por barril. En promedio la cotización del petróleo se elevó 17 por ciento durante el año. El incremento de precios en el primer semestre estuvo asociado a las tensiones geopolíticas surgidas en el Medio Oriente, Irán y Corea del Norte, a la menor oferta causada por la menor producción en Nigeria debido a los conflictos internos que enfrenta este país, a la interrupción temporal de envíos de crudo en un oleoducto en Rusia por problemas con derrame de petróleo y a la paralización del mayor yacimiento petrolífero de Norte América (Prudhoe Bay, Alaska) para reparar la corrosión de sus oleoductos. A estos factores hubo que adicionar los bajos niveles de inventarios de gasolina en los Estados Unidos.

Superados algunos de estos factores, y ante la presencia de mejores condiciones climáticas que las esperadas en Estados Unidos, el precio del crudo mostró un descenso en los siguientes meses.

El precio de la **harina de pescado** se incrementó 58 por ciento, cotizándose en promedio en US\$ 1 080 por TM durante 2006 frente a los US\$ 686 por TM registrados durante 2005. Este aumento respondió en parte a restricciones que se produjeron en la oferta de este producto, particularmente de las provenientes de los dos principales proveedores de harina de pescado a nivel mundial: Perú y Chile, debido a la menor disponibilidad del recurso; así como por la creciente demanda vinculada a la industria acuícola por parte de China.

De manera similar, la cotización del **trigo** se elevó durante el año 2006 por restricciones en la oferta, principalmente en países como Australia, Argentina y Brasil. Durante el año, la producción mundial disminuyó en alrededor de 9 millones de TM y los inventarios se redujeron de 151 a 147 millones de TM, con lo cual la cotización promedio se elevó de US\$ 130 a US\$ 169 por TM, lo que representó un aumento de 30 por ciento.

### 3. Balanza de pagos

En 2006, se registró un superávit en cuenta corriente equivalente a 2,8 por ciento del PBI en un entorno internacional caracterizado por la presencia de desequilibrios globales causados por el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos,

CUADRO 26  
BALANZA DE PAGOS  
(Millones de US\$)

	Millones de US\$			Porcentaje del PBI		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>19</b>	<b>1 148</b>	<b>2 589</b>	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,8</b>
1. Balanza comercial	3 004	5 286	8 934	4,3	6,7	9,6
a. Exportaciones	12 809	17 368	23 800	18,4	21,9	25,5
b. Importaciones	-9 805	-12 082	-14 866	-14,1	-15,2	-15,9
2. Servicios	-732	-834	-949	-1,1	-1,1	-1,0
a. Exportaciones	1 993	2 289	2 451	2,9	2,9	2,6
b. Importaciones	-2 725	-3 123	-3 400	-3,9	-3,9	-3,6
3. Renta de factores	-3 686	-5 076	-7 581	-5,3	-6,4	-8,1
a. Privado	-2 715	-4 211	-6 901	-3,9	-5,3	-7,4
b. Público	-970	-865	-679	-1,4	-1,1	-0,7
4. Transferencias corrientes	1 433	1 772	2 185	2,1	2,2	2,3
de las cuales: Remesas del exterior	1 133	1 440	1 837	1,6	1,8	2,0
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>2 154</b>	<b>141</b>	<b>708</b>	<b>3,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>
1. Sector privado	937	1 818	2 075	1,3	2,3	2,2
2. Sector público	988	-1.441	-738	1,4	-1,8	-0,8
3. Capitales de corto plazo	230	-236	-628	0,3	-0,3	-0,7
<b>III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL</b>	<b>26</b>	<b>100</b>	<b>27</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>IV. ERRORES Y OMISIONES NETOS (I+II+III-IV)</b>	<b>151</b>	<b>239</b>	<b>-571</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,6</b>
<b>V. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP (1-2)</b>	<b>2 351</b>	<b>1 628</b>	<b>2 753</b>	<b>3,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>
1. Variación del saldo de RIN	2 437	1 466	3 178	3,5	1,8	3,4
2. Efecto valuación y monetización de oro	86	-162	425	0,1	-0,2	0,5

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



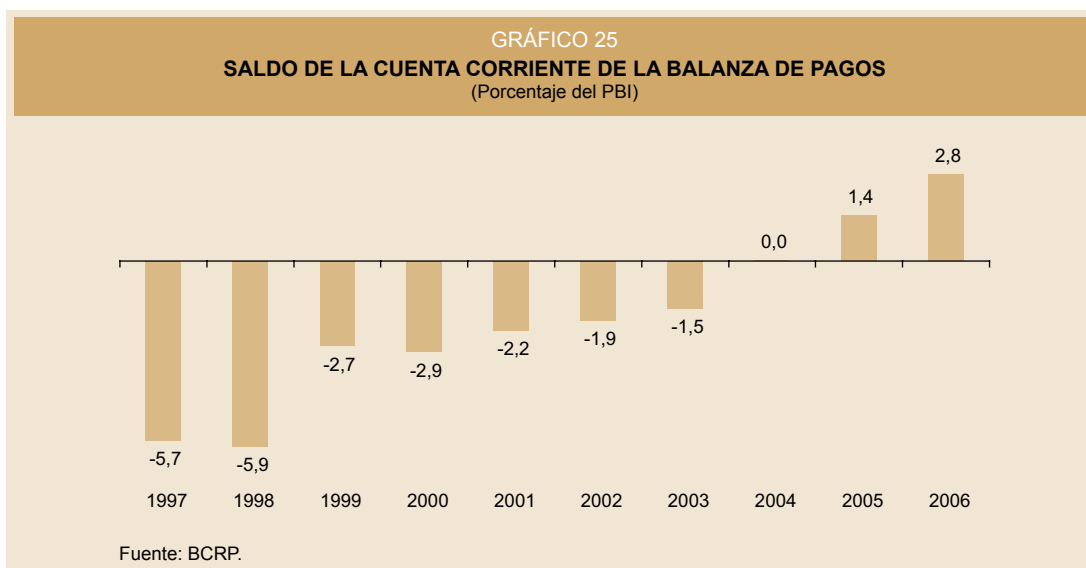
por el fuerte crecimiento de la economía china, por la recuperación de la actividad económica en los países de la Eurozona, junto a diversos problemas de oferta que afectaron la producción mundial de metales, petróleo y alimentos que se cotizan en el mercado internacional por los bajos niveles de inventarios de estos productos. Asimismo, durante el año se observó un mayor flujo financiero por parte del sector privado por un aumento de la inversión directa extranjera compensado en parte por una mayor inversión de inversionistas institucionales en el exterior. Las empresas bancarias optaron por reducir sus pasivos netos de corto plazo con el exterior mientras que la cuenta financiera del sector público aumentó por efecto de la menor amortización neta de deuda pública externa respecto al año 2005 cuando se realizaron operaciones de pre-pago de deuda externa. En estas circunstancias, el Banco Central realizó intervenciones en el mercado cambiario con el fin de reducir la volatilidad cambiaria y aumentar en forma preventiva el nivel de reservas internacionales, las cuales se incrementaron en el año en US\$ 3 178 millones.

### Balanza en cuenta corriente

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit por tercer año consecutivo influida por los altos precios internacionales

de nuestras materias primas producto de los desbalances mundiales entre oferta y demanda en estos productos, por los mayores montos de productos de exportación no tradicional, y por el incremento de las remesas de peruanos residentes en el exterior. En un entorno en el que la actividad económica, y en particular la demanda interna, han mostrado tasas elevadas de crecimiento, el resultado de la cuenta corriente reflejó un importante aumento del ahorro nacional incluso en un contexto de fuerte incremento de la inversión interna, reduciendo la necesidad de financiarse con ahorro externo, contribuyendo de esta manera a la sostenibilidad de la balanza de pagos en el mediano plazo.

El superávit en cuenta corriente ascendió a US\$ 2 589 millones, equivalente a 2,8 puntos porcentuales del producto, la segunda tasa más alta desde los años 50, superada sólo por el superávit del año 1979, equivalente a 6,9 por ciento del PBI. El superávit obtenido en 2006 fue resultado del superávit comercial por US\$ 8 934 millones y de transferencias corrientes por US\$ 2 185 millones cuyo principal componente son las remesas provenientes de peruanos que residen en el exterior, los cuales más que compensaron el déficit de la balanza de servicios y de la renta de factores.





### 3.1 Balanza comercial

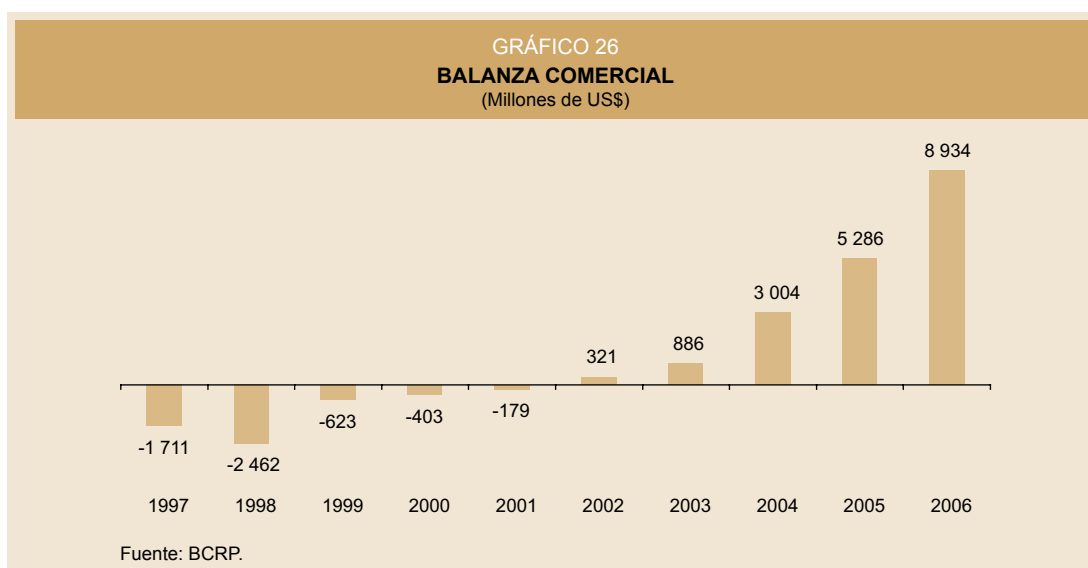
Los elevados niveles de precios que mantuvieron nuestras materias primas en los mercados internacionales durante el año y los mayores volúmenes de exportación de productos no tradicionales fueron factores fundamentales para alcanzar el superávit comercial récord de US\$ 8 934 millones mayor en US\$ 3 648 millones con respecto al registrado el año anterior, el cual fue equivalente a 9,6 por ciento del PBI, alcanzando un récord histórico. Así, mientras las exportaciones crecieron 37 por ciento, las importaciones aumentaron 23 por ciento, destacando en este último caso el incremento de 35 por ciento que mostraron las importaciones de bienes de capital por el impacto positivo que tienen este tipo de bienes sobre el nivel de inversión y la mejora de productividad.

Nuestros principales socios comerciales continuaron siendo los Estados Unidos y China, quienes representaron casi un tercio de nuestro comercio de bienes con el resto del mundo. En este punto cabe destacar, también, los avances que se han logrado respecto al proceso de apertura económica, especialmente por el lado de la colocación de nuestros productos en el exterior, y que se traduce en una disminución de la importancia del mercado de Estados

Unidos en nuestro comercio y el aumento en la participación de otros países o regiones, como Suiza, Brasil y Japón, con los cuales se incrementaron las relaciones comerciales entre 1 y 1,6 puntos porcentuales del producto.

En el caso de las exportaciones pesqueras, por ejemplo, si bien España y Estados Unidos continuaron siendo los principales destinos de nuestro comercio (participaciones del 18 y 13 por ciento, respectivamente), China aumentó su participación en 5 puntos porcentuales, alcanzando en este período el 12 por ciento del mercado. De manera similar, en el caso de madera y papeles, China va consolidándose también como uno de los principales receptores de las exportaciones de este sector, al incrementar su participación en 6 puntos porcentuales, para alcanzar un nivel de 13 por ciento.

En el grupo de exportaciones minero no metálico, Colombia surge como uno de los principales mercados de estas exportaciones al obtener el 7 por ciento de participación (en 2005 tuvo una participación de 4 por ciento) al igual que en las exportaciones sidero-metalúrgicas y de joyería en las que Colombia y Brasil han llegado a representar el 32 por ciento de los envíos, mientras que Estados Unidos redujo su participación de 26 a 19 por ciento.





CUADRO 27  
COMERCIO POR PRINCIPALES PAÍSES  
(Estructura porcentual)

	Exportaciones <sup>1/</sup>			Importaciones <sup>2/</sup>			X + M		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Estados Unidos	29,3	31,0	24,0	19,7	17,9	16,5	25,1	25,6	21,1
China	9,8	10,9	9,6	7,9	8,6	10,3	9,0	10,0	9,9
Brasil	2,8	2,7	3,4	6,6	8,0	10,3	4,5	4,8	6,0
Chile	5,7	6,3	6,0	5,2	5,1	5,8	5,4	5,8	5,9
Canadá	2,6	6,0	6,8	1,8	1,6	1,7	2,3	4,2	4,8
Suiza	2,2	4,6	7,1	0,6	0,6	0,5	1,5	3,0	4,6
Japón	4,3	3,5	5,2	3,6	3,5	3,5	4,0	3,5	4,5
Colombia	2,1	2,0	2,1	7,6	6,1	6,1	4,5	3,7	3,7
Ecuador	1,6	1,7	1,4	6,6	7,4	7,2	3,8	4,0	3,6
Alemania	3,0	3,0	3,4	2,7	3,2	3,3	2,9	3,1	3,4
España	3,3	3,2	3,3	2,1	1,6	1,6	2,8	2,6	2,6
Italia	2,3	2,3	3,2	1,7	1,6	1,5	2,0	2,0	2,6
México	1,8	1,9	1,7	3,0	3,5	4,0	2,3	2,6	2,6
Resto	29,2	20,8	22,8	30,8	31,4	27,6	29,9	25,1	24,7
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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.

## Exportaciones

Las exportaciones totales llegaron a un nivel récord de US\$ 23 800 millones, cifra superior en US\$ 6 432 millones a la alcanzada en 2005, impulsadas por el alza de los precios de las

materias primas en el caso de las exportaciones tradicionales y por un mayor volumen exportado en el caso de los productos no tradicionales. En promedio, el índice de precios de exportaciones se incrementó en 37 por ciento mientras que el volumen cayó en 0,1 por ciento.

GRÁFICO 27  
ÍNDICE DE PRECIO Y VOLUMEN DE EXPORTACIONES  
(1994 = 100)



El crecimiento de las **exportaciones tradicionales** estuvo explicado esencialmente por el efecto de los altos niveles de precios internacionales de nuestras materias primas, los que se incrementaron en 42 por ciento durante el año, en contraste con la evolución del volumen exportado, el cual disminuyó 5 por ciento.

Por componentes, las exportaciones de **productos pesqueros** sumaron US\$ 1 334 millones, lo cual representó un aumento de US\$ 31 millones (2,3 por ciento con respecto al año anterior). Este resultado estuvo caracterizado por el fuerte aumento en los precios de estos productos que alcanzaron 48 por ciento en el caso de la harina

CUADRO 28  
EXPORTACIONES POR GRUPO DE PRODUCTOS

	Millones de US\$			Variación porcentual	
	2004	2005	2006	2005	2006
<b>I. PRODUCTOS TRADICIONALES</b>	<b>9 199</b>	<b>12 950</b>	<b>18 374</b>	<b>40,8</b>	<b>41,9</b>
<b>PESQUEROS</b>	<b>1 104</b>	<b>1 303</b>	<b>1 334</b>	<b>18,1</b>	<b>2,3</b>
Harina de pescado	954	1 147	1 137	20,2	- 0,9
Aceite de pescado	149	156	196	4,2	26,1
<b>AGRÍCOLAS</b>	<b>325</b>	<b>331</b>	<b>573</b>	<b>1,8</b>	<b>73,2</b>
Café	290	307	515	5,8	67,8
Azúcar	15	13	43	- 12,8	238,0
Algodón	6	3	7	- 47,7	112,5
Resto de agrícolas <sup>1/</sup>	14	8	9	- 41,4	3,2
<b>MINEROS</b>	<b>7 124</b>	<b>9 790</b>	<b>14 707</b>	<b>37,4</b>	<b>50,2</b>
Cobre <sup>2/</sup>	2 481	3 472	6 054	40,0	74,4
Oro	2 424	3 095	4 004	27,7	29,4
Molibdeno	506	1 107	840	118,8	- 24,1
Zinc	577	805	1 991	39,6	147,3
Plomo <sup>2/</sup>	389	491	713	26,3	45,0
Plata refinada	260	281	480	7,9	70,9
Estaño	346	301	346	- 12,8	14,7
Hierro	129	216	256	67,4	18,5
Resto de mineros <sup>3/</sup>	12	21	24	75,3	13,6
<b>PETRÓLEO CRUDO Y DERIVADOS</b>	<b>646</b>	<b>1 526</b>	<b>1 760</b>	<b>136,2</b>	<b>15,4</b>
<b>II. PRODUCTOS NO TRADICIONALES</b>	<b>3 479</b>	<b>4 277</b>	<b>5 271</b>	<b>22,9</b>	<b>23,2</b>
Agropecuarios	801	1 008	1 216	25,9	20,6
Pesqueros	277	323	433	16,4	34,1
Textiles	1 092	1 275	1 471	16,7	15,4
Maderas y papeles, y sus manufacturas	214	261	333	22,0	27,4
Químicos	415	538	601	29,6	11,9
Minerales no metálicos	94	118	135	25,1	14,6
Sidero-metalúrgicos y joyería	391	493	829	26,2	68,0
Metal-mecánicos	136	191	163	40,2	- 14,5
Otros <sup>4/</sup>	58	70	89	20,7	27,4
<b>III. OTROS <sup>5/</sup></b>	<b>131</b>	<b>141</b>	<b>156</b>	<b>7,3</b>	<b>10,3</b>
<b>IV. TOTAL EXPORTACIONES</b>	<b>12 809</b>	<b>17 368</b>	<b>23 800</b>	<b>35,6</b>	<b>37,0</b>

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.



de pescado y 21 por ciento, para el aceite de pescado. Sin embargo, restricciones en la oferta por la menor disponibilidad de anchoveta tanto en Perú como en Chile, los dos principales productores, causaron una considerable disminución en los volúmenes exportados. Así, el volumen exportado de harina de pescado se redujo 33 por ciento lo cual llevó que, a pesar del incremento de los precios, el monto exportado alcanzara sólo US\$ 1 137 millones, monto menor en US\$ 10 millones a lo registrado el año anterior. Las ventas de aceite de pescado contribuyeron al incremento del rubro, al aumentar en US\$ 41 millones.

Los **productos agrícolas** sumaron US\$ 573 millones, cifra mayor en US\$ 242 millones con respecto a la registrada en 2005. En gran medida, este incremento se sustenta en las mayores ventas de **café** que alcanzaron US\$ 515 millones (US\$ 208 millones de aumento respecto a 2005), explicados principalmente por el incremento del volumen exportado en 68 por ciento. Este hecho está en relación con la recuperación de la producción del grano en 67 por ciento, debido a las mejores condiciones climáticas que influyeron favorablemente en las cosechas de este producto. Asimismo, las ventas de **azúcar** al exterior aumentaron en US\$ 30 millones, sustentados en un incremento del volumen de 238 por ciento, causado por un aumento de la producción del orden de 15 por ciento luego de que el año anterior había experimentado una caída debido a problemas climatológicos.

Las exportaciones de **minerales** aumentaron a US\$ 14 707 millones lo que significó un incremento de 50 por ciento con respecto al año anterior. El **cobre** explicó el 48 por ciento del incremento, al registrar mayores ventas por US\$ 2 582 millones (74 por ciento), explicado a su vez por el incremento en el precio promedio del cobre en 83 por ciento debido a la alta demanda que tiene este metal en los sectores eléctrico y construcción. El volumen disminuyó 0,4 por ciento (alrededor de 4 mil TM), explicado por los menores embarques de cobre refinado por parte de la empresa Southern Peru Copper Corporation,

lo cual fue compensado parcialmente por las mayores ventas al exterior de concentrados por parte de Antamina y de cobre refinado por la empresa Doe Run.

Las exportaciones de **zinc** ascendieron a US\$ 1 991 millones, superiores en 147 por ciento a las del año anterior. Ello fue básicamente resultado de un efecto precio el cual tuvo un crecimiento promedio de 137 por ciento impulsado por la mayor demanda proveniente de la industria del galvanizado de acero en los sectores automotriz y construcción de países como China. Los volúmenes, en cambio, mostraron una disminución de 2 por ciento debido a los menores embarques de concentrados y de refinados realizados por empresas como Antamina, Volcán y Atacocha. En total se estima que los volúmenes embarcados de zinc durante 2006 se redujeron en alrededor de 27 mil TM.

El incremento de las exportaciones de **oro** en US\$ 909 millones, refleja el efecto del aumento del precio del metal en 36 por ciento. Los volúmenes exportados del metal precioso se redujeron 4 por ciento en el año, debido a los problemas derivados de la menor ley del mineral que afectó su nivel de producción. El menor volumen exportado (248 mil onzas) se explicó principalmente por las menores ventas realizadas por minera Yanacocha y Minas Buenaventura, lo cual no pudo ser compensado por las mayores ventas realizadas por Barrick Misquichilca.

A diferencia de los anteriores, la plata y el plomo fueron los únicos metales que mostraron un crecimiento tanto en sus precios como en sus volúmenes exportados. Las mayores exportaciones de **plata** por US\$ 199 millones (71 por ciento) se explican por el mayor precio promedio (58 por ciento) y por el incremento en el volumen (9 por ciento). En forma similar, el incremento de las ventas de **plomo** en US\$ 221 millones se explican por el aumento en el precio (32 por ciento) y del volumen (17 por ciento).

El molibdeno tuvo una caída tanto en los precios como en los volúmenes de producción. Los

precios se redujeron 21 por ciento, en tanto que la caída en los volúmenes exportados fue reflejo de los menores embarques realizados por Southern (1 mil TM), en línea con la reducción en la producción causada por una menor ley de este mineral.

Las exportaciones de **petróleo crudo y derivados** se incrementaron en US\$ 234 millones, reflejando esencialmente el efecto del aumento del precio en 19 por ciento ya que el volumen presentó una caída de 3 por ciento. El aumento del precio estuvo influenciado por una serie de acontecimientos en el ámbito internacional que provocaron el incremento del precio internacional del crudo, tales como las tensiones geopolíticas provenientes de los conflictos en el Medio Oriente, la menor producción en Nigeria debido a conflictos internos, la paralización temporal del Oleoducto en Rusia y una menor producción en Alaska. Por componentes, el menor volumen obedeció principalmente a la caída de las exportaciones en la forma de **derivados** en 5 por ciento, las cuales representan el 72 por ciento de la exportaciones de este producto, debido a la menor demanda mundial de estos combustibles para su uso en calderas y en gasolinas para motores, gas licuado de petróleo y gasóleos. En cambio, el volumen exportado de **petróleo crudo** se incrementó en 161 por ciento.

De otro lado, en un entorno caracterizado por una mayor cantidad de participantes en la actividad de exportación, por los avances en el proceso de diversificación de productos exportables y por la vigencia de los beneficios temporales

CUADRO 29 EFECTO PRECIO DE LAS EXPORTACIONES DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS TRADICIONALES (Millones de US\$)			
Producto	Valor a precios de 2005 <sup>1/</sup>	Valor realizado 2006	Efecto precio <sup>2/</sup>
<b>MINEROS</b>	<b>9 590</b>	<b>14 684</b>	<b>5 094</b>
Cobre	3 373	6 054	2 681
Zinc	778	1 991	1 213
Oro	2 984	4 004	1 020
Plata refinada	305	480	175
Plomo	590	713	123
Estaño	286	346	60
Hierro	212	256	44
Molibdeno	1 062	840	-222
<b>PETRÓLEO Y DERIVADOS</b>	<b>1 440</b>	<b>1 760</b>	<b>320</b>
<b>AGRÍCOLAS</b>	<b>562</b>	<b>565</b>	<b>3</b>
Café	513	515	2
Algodón	6	7	1
Azúcar	43	43	0
<b>PESQUEROS</b>	<b>930</b>	<b>1 333</b>	<b>403</b>
Harina de pescado	768	1 137	369
Aceite de pescado	162	196	34
<b>TOTAL</b>	<b>12 522</b>	<b>18 342</b>	<b>5 820</b>

1/ Volúmenes de exportación del año 2006 valorizados a precios promedio de 2005.  
2/ Diferencia entre el valor realizado y el valor a precios de 2005.  
Fuente: BCRP y SUNAT.

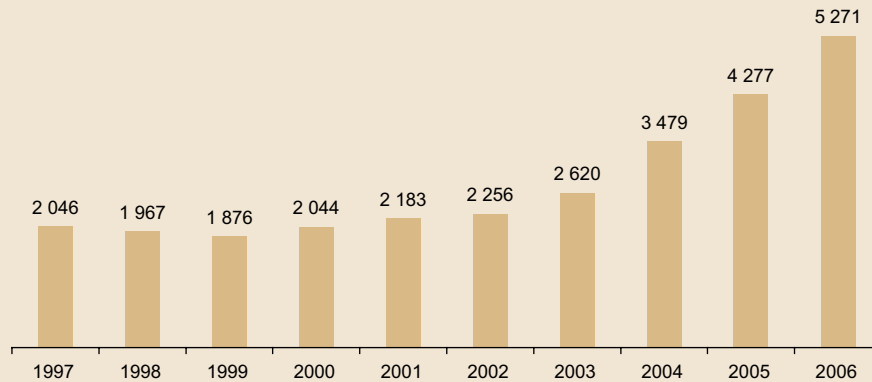
otorgados por la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga (ATPDEA), las **exportaciones no tradicionales** mostraron un crecimiento de 23 por ciento, de los cuales 11 puntos porcentuales se explican por el aumento de los volúmenes exportados.

CUADRO 30 EXPORTACIONES NO TRADICIONALES						
	Índice de Precios		Índice de Volumen		Valor	
	Índice	Var. %	Índice	Var. %	Millones de US\$	Var. %
2004	85,3	6,4	334,6	24,8	3 479	32,8
2005	89,4	4,8	392,9	17,4	4 277	22,9
2006	98,4	10,1	438,6	11,6	5 271	23,2

Fuente: BCRP.



GRÁFICO 28  
EXPORTACIONES NO TRADICIONALES  
(Millones de US\$)



Fuente: BCRP.

Las exportaciones de productos **sidero-metalúrgicos y joyería** explicaron cerca de un tercio del incremento de las exportaciones no tradicionales, al registrarse mayores ventas al exterior por US\$ 335 millones, totalizando en el año US\$ 829 millones (68 por ciento de aumento). Las mayores ventas al exterior estuvieron asociadas al incremento del valor de las exportaciones de los productos derivados del cobre y del zinc en 87 por ciento y 143 por ciento, respectivamente. Ello respondió a su vez a los mayores precios de las materias primas usadas en la elaboración de dichos productos, ya que en términos de volumen el aumento del sector fue de sólo 1 por ciento. Los mayores montos exportados correspondieron a los alambres de cobre refinado (US\$ 242 millones) y de zinc no aleado (US\$ 99 millones).

Las ventas al exterior de los **productos agropecuarios** sumaron en el año US\$ 1 216 millones, lo que equivale a un incremento anual de US\$ 208 millones (21 por ciento). Este resultado fue explicado esencialmente por el aumento en el volumen exportado de 21 por ciento, puesto que los precios se redujeron en promedio 1 por ciento. El mayor dinamismo mostrado por las exportaciones en este sector estuvo asociado fundamentalmente al crecimiento de las legumbres y frutas, las cuales explicaron alrededor del 90 por ciento del aumento registrado en el sector.

Específicamente, las exportaciones de espárragos frescos o refrigerados, espárragos preparados o conservados, alcachofas y mangos explicaron en conjunto US\$ 91 millones del aumento alcanzado en el año. Los principales países de destino de los productos agropecuarios fueron Estados Unidos y España a los cuales se dirigió el 48 por ciento del total de estas exportaciones.

Las exportaciones de **textiles** pasaron de US\$ 1 275 millones en 2005 a US\$ 1 471 millones en 2006, aumentando en US\$ 196 millones (15 por ciento). El mayor monto exportado refleja tanto un incremento de los precios como del volumen (6 y 9 por ciento, respectivamente), favorecidos por los beneficios arancelarios generados en el marco del Acuerdo ATPDEA. Las exportaciones de prendas de vestir, que aumentaron en US\$ 146 millones, y las de tejidos que crecieron en US\$ 24 millones, explicaron alrededor del 90 por ciento de las mayores exportaciones registradas en este sector, destacando la venta de productos tales como camisetas, camisas y blusas. El principal país de destino de estos productos fue Estados Unidos (59 por ciento), lo cual significó una caída de 4 puntos con respecto a la participación registrada en 2005, seguido por Venezuela (12 por ciento) y Chile (3 por ciento).

Las exportaciones **pesqueras** aumentaron 34 por ciento debido al aumento registrado en el

volumen, el cual creció 42 por ciento puesto que los precios se redujeron 5 por ciento en promedio. De esta manera, las ventas al exterior totalizaron US\$ 433 millones, mayores en US\$ 110 millones a las del año anterior. Entre los rubros con mayor demanda del exterior se encuentran las preparaciones y conservas, los crustáceos y moluscos congelados y el pescado congelado, los cuales contribuyeron con US\$ 105 millones del aumento observado. España, Estados Unidos y China fueron los principales destinos de estas exportaciones.

Las exportaciones de **productos químicos** alcanzaron un monto de US\$ 601 millones, equivalente a un aumento anual de 12 por ciento, lo cual reflejó principalmente un efecto por los mayores precios de estos productos en los mercados externos (los precios crecieron 15 por ciento y el volumen se redujo 3 por ciento). Destacaron las ventas destinadas a los mercados de Colombia, Chile y Ecuador.

En el año se observó un aumento de las exportaciones de **maderas, papeles y sus manufacturas** de 27 por ciento (US\$ 72 millones) siendo el principal destino el mercado de Estados Unidos (28 por ciento del total). Sin embargo, dado el crecimiento que viene registrando China, las exportaciones hacia ese país aumentaron su participación de 6 a 13 por ciento, con lo cual se convierte en el segundo destino en importancia para esta categoría. Asimismo, las exportaciones de **minerales no metálicos** crecieron 15 por ciento, destacando el incremento de 25 por ciento en las ventas de cemento y materiales de construcción. En contraste con el resto de los productos no tradicionales, las ventas de productos de **metal mecánica** disminuyeron 15 por ciento, explicado por la caída de los artículos manufacturados de hierro o acero en 24 por ciento.

### Importaciones

El mayor dinamismo de la actividad económica se reflejó en general en una mayor demanda de bienes importados, las cuales aumentaron de US\$ 12 082 millones en 2005 a US\$ 14 866

millones en 2006, lo que representó un incremento de 23 por ciento en el periodo, del cual, 15 por ciento se explica por el aumento en el volumen. En particular, en este contexto de fuerte crecimiento económico, la evolución de las importaciones de bienes de capital, las cuales se incrementaron 35 por ciento, ha sido importante por su impacto positivo sobre el nivel del producto potencial.

Las importaciones de **bienes de consumo** aumentaron 13 por ciento, tasa menor a la registrada en 2005 (16 por ciento). Sin embargo, a nivel de componentes, se mantuvo el dinamismo de las importaciones de bienes duraderos, particularmente de automóviles, receptores de televisión y aparatos de uso doméstico, los cuales en conjunto crecieron 19 por ciento, mientras que los no duraderos lo hicieron en 9 por ciento.

Las adquisiciones del exterior de **insumos** explicaron cerca del 50 por ciento de las adquisiciones de bienes, lideradas por las mayores importaciones de insumos para la industria en 22 por ciento, seguida por las de combustibles que crecieron 21 por ciento. El aumento de los productos dirigidos hacia la actividad industrial fue casi generalizado, lo que reflejó el fuerte dinamismo mostrado por la actividad manufacturera durante 2006. El volumen de importaciones de combustible se incrementó 4 por ciento, a pesar de la reducción de un 25 por ciento en las compras de derivados por parte de Petroperú, lo que fue compensado por un aumento del volumen de crudo importado de 8 por ciento. Con este resultado, la balanza neta petrolera finalizó el año siendo US\$ 265 millones más negativa que la de 2005, alcanzando un déficit de US\$ 983 millones.

Las importaciones de **bienes de capital** crecieron en US\$ 1 082 millones al pasar de US\$ 3 064 millones en 2005 a US\$ 4 145 millones en 2006 (equivalente a un aumento de 35 por ciento). Destacan las mayores adquisiciones para la industria por un monto de US\$ 686 millones, seguidas por las de equipos de transporte y materiales de construcción, que en conjunto sumaron US\$ 402 millones.



CUADRO 31  
IMPORTACIONES SEGÚN USO O DESTINO ECONÓMICO

	Millones de US\$			Variación porcentual	
	2004	2005	2006	2005	2006
<b>I. BIENES DE CONSUMO</b>	<b>1 995</b>	<b>2 308</b>	<b>2 611</b>	<b>15,7</b>	<b>13,2</b>
No duraderos	1 153	1 338	1 457	16,1	8,9
Duraderos	842	970	1 154	15,1	19,0
<b>II. INSUMOS</b>	<b>5 364</b>	<b>6 600</b>	<b>7 987</b>	<b>23,0</b>	<b>21,0</b>
Combustibles, lubricantes y conexos	1 754	2 325	2 808	32,6	20,8
Materias primas para la agricultura	349	384	437	10,2	13,7
Materias primas para la industria	3 261	3 890	4 742	19,3	21,9
<b>III. BIENES DE CAPITAL</b>	<b>2 361</b>	<b>3 064</b>	<b>4 145</b>	<b>29,8</b>	<b>35,3</b>
Materiales de construcción	192	305	475	59,3	55,8
Para la agricultura	29	37	31	27,9	-16,0
Para la industria	1 661	2 114	2 800	27,3	32,4
Equipos de transporte	480	607	839	26,5	38,2
<b>IV. OTROS BIENES <sup>1/</sup></b>	<b>85</b>	<b>110</b>	<b>122</b>	<b>29,8</b>	<b>10,8</b>
<b>V. TOTAL IMPORTACIONES</b>	<b>9 805</b>	<b>12 082</b>	<b>14 866</b>	<b>23,2</b>	<b>23,0</b>
Nota:					
<b>Principales alimentos <sup>2/</sup></b>	<b>722</b>	<b>746</b>	<b>880</b>	<b>3,4</b>	<b>17,9</b>
Trigo	220	209	224	-4,6	7,2
Maíz y/o sorgo	119	123	172	3,3	40,2
Arroz	26	43	14	61,3	-67,1
Azúcar <sup>3/</sup>	45	68	100	52,9	47,2
Lácteos	36	34	46	-3,5	33,9
Soya	255	246	299	-3,6	21,6
Carnes	21	23	24	8,9	3,7

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.

### 3.2 Balanza de servicios, renta de factores y transferencias corrientes

La **balanza de servicios** fue negativa en US\$ 949 millones, déficit mayor en US\$ 115 millones al del año anterior, reflejo de los mayores gastos por servicios de transporte, ante el incremento de la demanda de bienes del exterior y mayores pagos por concepto de seguros y reaseguros. Ello fue compensado parcialmente por el incremento del flujo de viajeros al país, que al pasar de 1,9 millones en 2005 a 2,2.

Las **transferencias corrientes** ascendieron a US\$ 2 185 millones, monto superior en US\$ 413 millones al de 2005, debido a las mayores remesas del exterior por US\$ 397 millones, provenientes de Estados Unidos, Japón, España y Argentina principalmente. De esta manera, las remesas sumaron US\$ 1 837 millones, monto equivalente a 2,0 puntos porcentuales del PBI, lo que representa un crecimiento de 28 por ciento respecto a las remesas del año pasado.

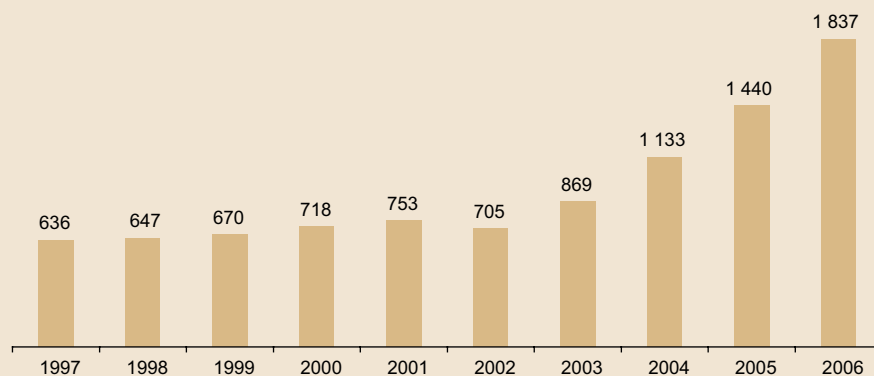


CUADRO 32  
SERVICIOS

	Millones de US\$			Variación porcentual	
	2004	2005	2006	2005	2006
<b>I. TRANSPORTES</b>	<b>- 726</b>	<b>- 858</b>	<b>- 934</b>	<b>18,1</b>	<b>8,9</b>
1. Crédito	360	440	525	22,4	19,3
2. Débito	-1 086	-1 298	-1 460	19,5	12,5
<b>II. VIAJES</b>	<b>499</b>	<b>557</b>	<b>620</b>	<b>11,6</b>	<b>11,4</b>
1. Crédito	1 142	1 308	1 381	14,6	5,5
2. Débito	- 643	- 752	- 760	16,9	1,2
<b>III. COMUNICACIONES</b>	<b>- 21</b>	<b>- 28</b>	<b>- 27</b>	<b>31,5</b>	<b>- 4,0</b>
1. Crédito	60	69	82	14,8	19,4
2. Débito	- 81	- 96	- 109	19,2	12,7
<b>IV. SEGUROS Y REASEGUROS</b>	<b>- 127</b>	<b>- 115</b>	<b>- 163</b>	<b>- 9,7</b>	<b>41,8</b>
1. Crédito	82	118	103	44,5	- 13,5
2. Débito	- 209	- 233	- 265	11,6	13,7
<b>V. OTROS 1/</b>	<b>- 357</b>	<b>- 391</b>	<b>- 446</b>	<b>9,6</b>	<b>14,0</b>
1. Crédito	350	354	361	1,1	2,0
2. Débito	- 706	- 744	- 806	5,4	8,3
<b>VI. TOTAL SERVICIOS</b>	<b>- 732</b>	<b>- 834</b>	<b>- 949</b>	<b>14,0</b>	<b>13,7</b>
1. Crédito	1 993	2 289	2 451	14,8	7,1
2. Débito	-2 725	-3 123	-3 400	14,6	8,9

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

GRÁFICO 29  
REMESAS DE PERUANOS DESDE EL EXTERIOR  
(Millones de US\$)



Fuente: BCRP.



CUADRO 33  
RENTA DE FACTORES

	Millones de US\$			Variación porcentual	
	2004	2005	2006	2005	2006
<b>I. INGRESOS</b>	<b>332</b>	<b>625</b>	<b>1 033</b>	<b>88,5</b>	<b>65,4</b>
1. Privados	129	208	368	61,6	76,6
2. Públicos	203	417	666	105,6	59,8
<b>II. EGRESOS</b>	<b>4 017</b>	<b>5 701</b>	<b>8 614</b>	<b>41,9</b>	<b>51,1</b>
1. Privados	2 844	4 419	7 269	55,4	64,5
Utilidades <sup>1/</sup>	2 567	4 030	6 741	57,0	67,3
Intereses	277	390	529	40,6	35,7
– Por préstamos de largo plazo	170	213	217	24,9	2,3
– Por bonos	4	16	98	261,6	529,5
– De corto plazo <sup>2/</sup>	103	162	213	57,4	32,0
2. Públicos	1 173	1 282	1 345	9,3	4,9
Intereses por préstamos de largo plazo	739	738	695	- 0,1	- 5,8
Intereses por bonos	428	539	645	25,8	19,8
Intereses BCRP <sup>3/</sup>	6	5	5	- 11,6	- 8,8
Intereses de corto plazo <sup>4/</sup>	0	0	0	n.a.	n.a.
<b>III. SALDO (I-II)</b>	<b>-3 686</b>	<b>-5 076</b>	<b>-7 581</b>	<b>37,7</b>	<b>49,3</b>
1. Privados	- 2 715	- 4 211	- 6 901	55,1	63,9
2. Públicos	- 970	- 865	- 679	- 10,9	- 21,5

1/ Utilidades o pérdidas devengadas en el periodo. Incluye las utilidades y dividendos remesados al exterior más las ganancias no distribuidas.

2/ Incluye intereses de las empresas públicas no financieras.

3/ Comprende intereses por deudas de corto y largo plazo.

4/ Comprende los intereses del Banco de la Nación y de la deuda asumida por el Estado.

Fuente: BCRP, MEF, Cofide, ONP y empresas.

La **renta de factores** tuvo un déficit de US\$ 7 581 millones, mayor en US\$ 2 504 millones al obtenido en 2005. Este resultado se explicó principalmente por el incremento de las utilidades generadas por las empresas que tienen participación extranjera en US\$ 2 711 millones, sobre todo aquellas relacionadas al sector minero, debido a los mayores precios que experimentaron los metales durante 2006. También se observó un mayor pago por concepto de intereses de deuda tanto pública como privada, por efecto tanto de la mayor colocación de bonos en el exterior como por las mayores tasas de interés vigentes en el mercado internacional. El incremento de las Reservas Internacionales Netas permitió compensar parcialmente estas salidas en la medida que generaron mayores ganancias por las colocaciones de estos activos en el exterior.

### Cuenta financiera

En 2006, la cuenta financiera fue positiva en US\$ 708 millones tanto por un mayor flujo de capitales privados de largo plazo como por menores egresos por el lado de la cuenta financiera del sector público. Durante el año el flujo de financiamiento externo de corto plazo fue negativo, lo que se explica por los bancos. Estos redujeron sus pasivos en US\$ 331 millones y aumentaron sus activos en US\$ 82 millones.

El mayor flujo de capitales del sector privado fue causado por el incremento de la inversión directa extranjera en US\$ 3 388 millones durante el año, explicado en gran medida por la reinversión de utilidades. Asimismo, destacaron los aportes de capital por parte de empresas como la SAB

Miller, Scotiabank y Xstrata. Compensaron parcialmente esta evolución los otros activos y pasivos con el exterior que mostraron un financiamiento negativo de US\$ 1 495 millones por las inversiones en el exterior de las empresas financieras, principalmente administradoras de fondos privados de pensiones. Se observó también, un incremento de las inversiones de no residentes en valores locales registradas en CAVALI, cuya participación en renta fija en el mercado bursátil se incrementó de 11,4 por ciento en 2005 a 12,3 por ciento en 2006, por adquisiciones de bonos soberanos en moneda nacional como de bonos emitidos por empresas privadas. Este comportamiento estuvo asociado a la mayor certidumbre y a la mejora en los indicadores de riesgo país de la economía peruana.

La cuenta de capitales del sector público redujo su posición deficitaria respecto al año 2005 al pasar de un déficit de US\$ 1 441 millones a uno de US\$ 738 millones en 2006. La menor salida se debió a la disminución en los pagos de amortización que se realizaron durante el

año respecto a los realizados en 2005 en el que se efectuaron operaciones de prepago tanto con el Club de París como con el *Japan Peru Oil Co. Ltd.* (JAPECO). Durante 2006, se efectuó también un prepago por un monto de US\$86 millones, en un contexto de reperfilamiento de la deuda externa.

#### 4. Posición de activos y pasivos internacionales

La posición de activos y pasivos internacionales mostró en 2006 un descenso de la deuda externa de US\$ 28 657 a US\$ 28 300 millones, reflejando principalmente la disminución del saldo de la deuda pública y de la deuda privada de corto plazo.

En términos del PBI se observó una reducción de la deuda externa total privada y pública de 36,1 a 30,3 por ciento del producto entre el cierre de 2005 y de 2006. En el caso de la deuda externa total del sector público la reducción fue de 28,1 a

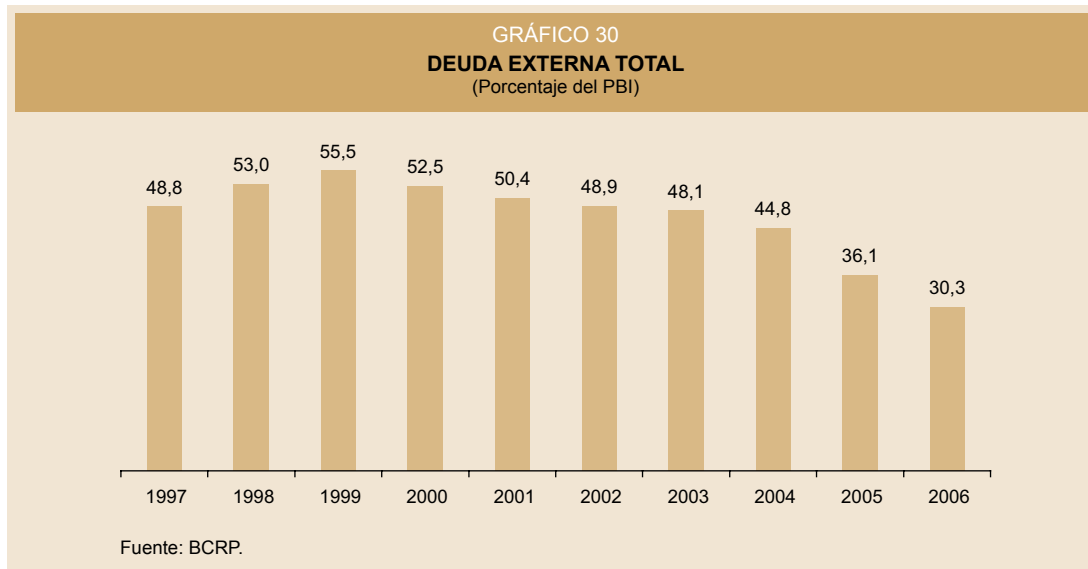
CUADRO 34  
POSICIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES  
(Niveles a fin de periodo)

	Millones de US\$			Porcentaje del PBI		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
<b>I. ACTIVOS</b>	<b>21 214</b>	<b>24 971</b>	<b>31 823</b>	<b>30,4</b>	<b>31,5</b>	<b>34,0</b>
1. Activos de reserva del BCRP	12 649	14 120	17 329	18,1	17,8	18,5
2. Activos del sistema financiero (sin BCRP)	4 834	6 398	9 184	6,9	8,1	9,8
3. Otros activos	3 731	4 454	5 310	5,4	5,6	5,7
<b>II. PASIVOS</b>	<b>48 483</b>	<b>51 250</b>	<b>56 699</b>	<b>69,6</b>	<b>64,6</b>	<b>60,7</b>
<b>1. Bonos y deuda externa total privada y pública</b>	<b>31 244</b>	<b>28 657</b>	<b>28 300</b>	<b>44,8</b>	<b>36,1</b>	<b>30,3</b>
a. Mediano y largo plazo	28 475	25 449	25 289	40,9	32,1	27,1
Sector privado <sup>1/</sup>	4 009	3 170	3 318	5,8	4,0	3,5
Sector público	24 466	22 279	21 972	35,1	28,1	23,5
b. Corto plazo	2 769	3 208	3 011	4,0	4,0	3,2
Sistema financiero (sin BCRP)	834	1 178	856	1,2	1,5	0,9
BCRP	18	23	54	0,0	0,0	0,1
Otros <sup>2/</sup>	1 917	2 007	2 101	2,7	2,5	2,2
<b>2. Inversión directa</b>	<b>13 310</b>	<b>15 889</b>	<b>19 356</b>	<b>19,1</b>	<b>20,0</b>	<b>20,7</b>
<b>3. Participación de capital</b>	<b>3 928</b>	<b>6 705</b>	<b>9 043</b>	<b>5,6</b>	<b>8,5</b>	<b>9,7</b>

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.



23,5 por ciento y en la del sector privado, de 4,0 a 3,5 por ciento.

La posición de inversión directa extranjera pasó de US\$ 15 889 millones, equivalente a 20,0 por ciento del PBI, a US\$ 19 356 millones (20,7 por ciento del PBI), en tanto que la participación de capital ascendió a US\$ 9 043 millones, es decir, 9,7 por ciento del PBI. De

esta forma, el total de pasivos con el exterior ascendió a US\$ 56 699 millones equivalente a 60,7 por ciento del PBI.

Los activos sumaron US\$ 31 823 millones, y estuvieron compuestos en su mayor parte por activos de reserva del BCRP por US\$ 17 329 millones, los mismos que registraron un incremento de US\$ 3 210 millones.

**CUADRO 35**  
**INDICADORES DE VULNERABILIDAD EXTERNA Y COBERTURA DE RESERVAS**

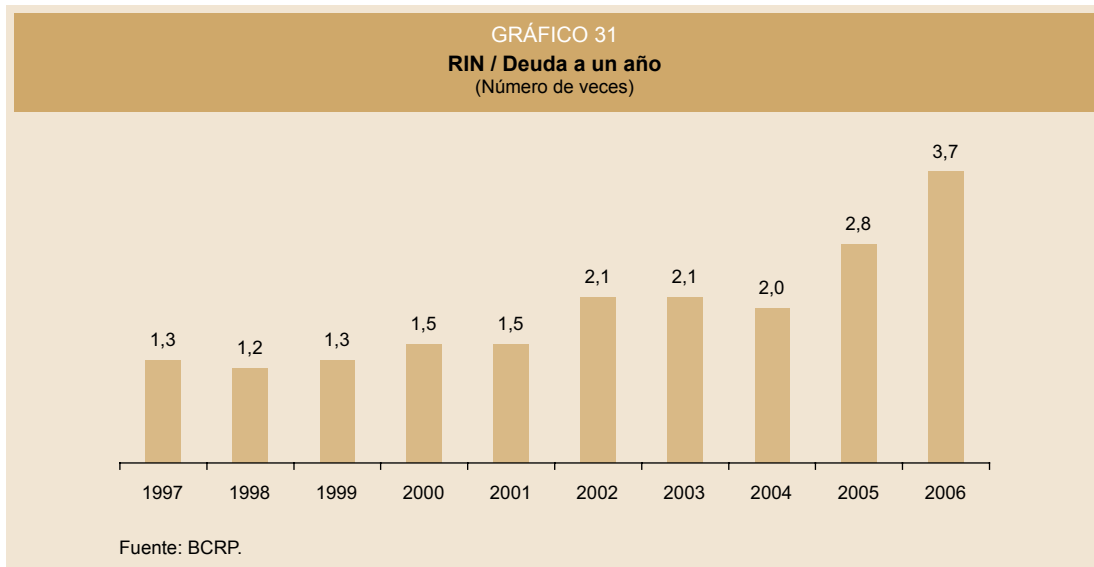
	2004	2005	2006
1 Resultado en cuenta corriente de la balanza de pagos (% PBI)	0,0	1,4	2,8
2 Concentración de las exportaciones por productos (%) <sup>1/</sup>	50	49	55
3 Saldo de RIN BCRP (Millones de US dólares)	12 631	14 097	17 275
4 RIN /Deuda a un año (número de veces) <sup>2/</sup>	2,0	2,8	3,7
5 RIN (número de meses de importaciones de bienes)	15	14	14
6 Deuda externa total (% PBI)	44,8	36,1	30,3
7 Deuda externa total / ingresos de la cuenta corriente (número de veces)	1,9	1,3	1,0
8 Deuda pública externa (% PBI)	35,1	28,1	23,5
9 Deuda pública externa / ingresos de la cuenta corriente (número de veces)	1,5	1,0	0,8
10 Servicio de la deuda externa total (% ingresos de la cuenta corriente) <sup>3/</sup>	23,7	32,7	12,8
11 Servicio de la deuda pública externa (% ingresos de la cuenta corriente) <sup>3/</sup>	15,8	23,3	9,0

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 prepagado en el año 2005.

3/ En el año 2005 incluye los prepagos de deuda pública por US\$ 2 312 millones y en el 2006 por US\$ 86 millones.

Fuente: BCRP.



El saldo de RIN a fines de 2006 fue US\$ 17 275 millones equivalente a 3,7 veces los vencimientos de deuda a un año, 14 meses de importaciones de bienes y 72 por ciento de la liquidez total de la banca. Estos indicadores mostraron que en 2006

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.