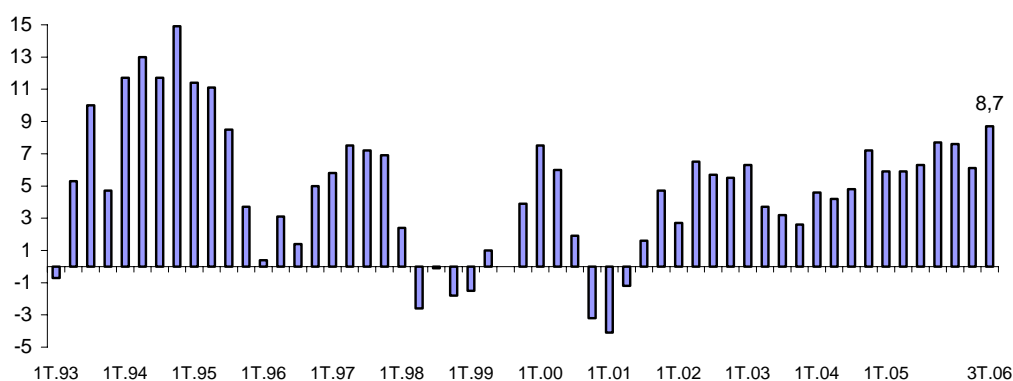


INDICADORES MACROECONÓMICOS AL TERCER TRIMESTRE 2006

Durante el año 2006 la actividad económica ha continuado acelerándose, con un incremento de 8,7 por ciento en el tercer trimestre. Esta evolución es consecuencia de un aumento generalizado en todos los sectores asociados a la demanda interna, tanto por consumo e inversión privada como por gasto público. Este mayor dinamismo se ha dado en un entorno caracterizado por términos de intercambio excepcionalmente favorables, condiciones financieras propicias y mejora de la confianza de consumidores y empresarios.

PRODUCTO BRUTO INTERNO (Variaciones porcentuales reales)



PBI creció 8,7 por ciento en el tercer trimestre

Durante el tercer trimestre el **producto bruto interno** creció 8,7 por ciento, la tasa más alta de los últimos 45 trimestres. Con este resultado, se acumula un crecimiento de 7,4 por ciento en lo que va del año. Todos los componentes de la demanda interna registraron incrementos, en especial el consumo privado sustentado en una mayor capacidad adquisitiva de la población incentivada tanto por el crecimiento del empleo como por las mayores facilidades para el acceso al crédito y los mayores envíos de remesas de familiares en el exterior.

En efecto, el **consumo privado** continuó con la tendencia positiva de los trimestres previos, acelerando su crecimiento a una tasa de 6,4 por ciento. La **inversión privada** creció 16,6 por ciento durante el tercer trimestre y se mantiene la tendencia positiva iniciada el tercer trimestre de 2002, en un contexto de mayores ventas y utilidades y la evolución positiva en las expectativas empresariales en todos los sectores productivos, elementos que motivaron a las empresas a efectuar proyectos de renovación tecnológica y ampliaciones de planta para responder a los mayores niveles de demanda.

Asimismo, continuó la construcción de **proyectos residenciales**, intensificándose el dinamismo en ciudades de la costa norte como Trujillo y Chiclayo. Entre los grandes proyectos **mineros**, destacó el desarrollo de Cerro Verde en Arequipa y la ampliación de la Fundición de Ilo de la empresa Southern Peru Cooper Corporation en Moquegua. Adicionalmente se desarrollaron una serie de proyectos a cargo de empresas medianas mineras y petroleras que demandaron tanto equipos como mano de obra calificada de empresas contratistas. En el sector **energía** se desarrollaron trabajos de ampliación en la infraestructura de redes a cargo de las distintas empresas distribuidoras de energía en el centro y norte del país. En el sector **comercial**, se continuó con la construcción y renovación de supermercados y apertura de nuevas tiendas y en el sector de comunicaciones, se

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 37 – 6 de diciembre de 2006

continuó con la instalación de nuevas líneas en el proceso de expansión de las empresas Telefónica y Claro.

DEMANDA Y OFERTA GLOBAL (Variaciones porcentuales reales)

	2005					2006		
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.	II Trim.	III Trim.
DEMANDA GLOBAL (1+2)	6,7	6,5	6,9	8,2	7,1	9,0	6,3	8,5
1. Demanda Interna	4,1	4,6	6,1	7,1	5,5	10,7	7,2	10,6
a. Consumo privado	4,0	4,4	4,5	4,7	4,4	5,3	5,4	6,4
b. Consumo público	10,1	6,5	6,0	15,9	9,8	8,2	8,9	9,0
c. Inversión bruta fija	6,3	12,3	14,7	19,8	13,6	22,2	16,5	16,7
- Privada	6,7	12,7	16,5	19,1	13,9	24,0	17,2	16,6
- Pública	3,3	9,4	4,8	22,1	12,2	8,1	12,3	17,4
2. Exportaciones	20,1	17,5	10,6	12,9	14,9	1,2	2,0	0,0
OFERTA GLOBAL (3+4)	6,7	6,5	6,9	8,2	7,1	9,0	6,3	8,5
3. Producto Bruto Interno	5,9	5,9	6,3	7,7	6,4	7,6	6,1	8,7
4. Importaciones	11,5	10,1	10,3	10,7	10,6	16,5	7,5	7,7
Memo:								
Ingreso nacional disponible	5,1	6,0	6,4	8,3	6,5	8,5	7,5	14,0
Gasto público	8,8	7,1	5,7	17,7	10,4	8,2	9,6	10,9

Por último, no menos importantes fueron las inversiones realizadas por los distintos grupos empresariales en los sectores **agropecuario y pesca**, en el primer caso, con mejoras tecnológicas para elevar la competitividad en los productos de exportación y en el segundo caso, para aprovechar nichos de mercado como el mercado de consumo humano directo ante una coyuntura de menor extracción para harina y aceite.

Por su parte, la **inversión pública** registró un aumento de 17,4 por ciento principalmente por mayores gastos de los gobiernos locales, al ejecutarse diversos proyectos como la construcción y rehabilitación de vías urbanas, construcción y remodelación de parques, centros de atención de salud y lozas deportivas ejecutados por los distintos gobiernos municipales en todo el país. Asimismo, el mayor gasto del gobierno central y de Sedapal contribuyeron con el incremento de la inversión pública en el tercer trimestre.

El volumen de **exportaciones de bienes y servicios** fue similar al nivel del tercer trimestre de 2005. En el caso de bienes, los menores volúmenes se explican principalmente por los menores embarques de harina de pescado (43 por ciento) debido a la menor extracción pesquera; de oro (8 por ciento) ante las menores ventas de Yanacocha; y de petróleo crudo y derivados (9 por ciento), debido a menores volúmenes exportados de gasolinas de motor y GLP.

Respecto a los productos no tradicionales destacaron los mayores volúmenes de productos pesqueros (69 por ciento), agropecuarios (17 por ciento) y textiles (6 por ciento). En el primer caso destacaron los envíos de conservas de pescado, en el segundo las exportaciones de espárragos y dentro de los textiles, las mayores exportaciones de t-shirts y camisas y camisetas de algodón.

Las **importaciones de bienes y servicios** aumentaron 7,7 por ciento en términos reales respecto a similar período del año anterior. Ello fue explicado por las mayores importaciones nominales de bienes de capital (25 por ciento), reflejando el mayor dinamismo de la inversión interna. También destaca el crecimiento de 16 por ciento de la importación de insumos, destacando el de materias primas para la industria, y de bienes de consumo (7 por ciento), tanto de los duraderos como de los no duraderos.



Sectores productivos

Durante el tercer trimestre, los sectores **no primarios** fueron los que mostraron el mayor dinamismo, creciendo 10,3 por ciento. Entre éstos destacó el mayor crecimiento de la construcción (16 por ciento) y la manufactura no primaria (9,4 por ciento). Por su parte, los sectores **primarios** se incrementaron 4,1 por ciento, contrastando el comportamiento positivo de los sectores agropecuario (9,7 por ciento) y pesquero (5,8 por ciento) con la caída de la minería (1,0 por ciento).

PRODUCTO BRUTO INTERNO

(Variaciones porcentuales reales respecto al mismo período del año anterior)

	2005					2006		
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.	II Trim.	III Trim.
Agropecuario	2,2	5,8	5,0	6,1	4,8	2,4	3,7	9,7
Agrícola	0,9	6,6	4,5	1,8	4,0	1,7	2,8	12,5
Pecuario	4,6	4,1	6,0	11,8	6,6	5,5	5,8	6,6
Pesca	13,6	2,0	-6,4	-2,6	1,2	27,6	-18,7	5,8
Minería e hidrocarburos	1,0	4,8	10,9	15,7	8,1	5,9	7,5	-1,0
Minería metálica	-1,5	2,7	10,6	17,5	7,4	6,1	8,3	-2,4
Hidrocarburos	33,9	37,7	23,6	4,4	23,4	0,4	2,7	10,0
Manufactura	7,3	8,0	6,2	4,5	6,5	6,9	2,9	8,0
Procesadores de recursos primarios	2,4	3,2	0,9	2,0	2,1	7,8	-3,2	1,0
Manufactura no primaria	8,6	9,5	7,7	5,3	7,7	6,7	4,5	9,4
Electricidad y agua	3,7	5,6	5,7	6,3	5,3	7,2	4,9	7,6
Construcción	2,2	6,9	10,6	13,3	8,4	16,3	13,2	16,0
Comercio	6,3	5,9	4,4	4,1	5,2	10,9	7,6	12,3
Otros servicios	6,2	4,9	5,8	8,3	6,3	7,1	7,0	9,2
VALOR AGREGADO BRUTO	5,4	5,8	6,2	7,5	6,2	7,8	6,1	9,0
Impuestos a los productos y derechos de importación	10,1	7,2	7,3	9,4	8,5	5,2	5,8	5,8
PBI GLOBAL	5,9	5,9	6,3	7,7	6,4	7,5	6,1	8,7
VAB Primario	2,0	4,9	6,1	8,5	5,4	5,2	2,8	4,1
VAB No Primario	6,3	6,0	6,2	7,3	6,5	8,4	7,1	10,3

Sectores primarios crecieron 4,1 por ciento en el tercer trimestre

El **sector agropecuario** creció 9,7 por ciento en el tercer trimestre del año. En el subsector agrícola se observó un incremento de 12,5 por ciento, la tasa más alta desde el segundo trimestre de 1999. Este resultado estuvo asociado a la mayor área cosechada de papa, caña de azúcar, maíz amarillo duro y café, como resultado de las buenas condiciones climáticas. Adicionalmente se registró mayor producción de algodón pima en Piura durante el tercer trimestre, como consecuencia de un ligero retraso en el período de siembras. Contrastó con estos resultados la menor producción de arroz en la costa norte por menor disponibilidad de agua al inicio de la campaña.

Por su parte, el **subsector pecuario** creció a una tasa de 6,6 por ciento después de crecer a tasa altas en los dos últimos años incentivado por una mayor demanda en los rubros de carne de ave y de vacuno así como de leche.

La actividad del **sector pesca** experimentó un incremento de 5,8 por ciento, principalmente

por los mayores volúmenes de desembarque de especies destinadas al consumo humano directo (jurel y caballa), crecimiento atenuado por los menores desembarques de anchoveta, al registrarse en este período la época de veda reproductiva en la zona norte-centro del litoral.

En el tercer trimestre, el **sector minería e hidrocarburos** cayó 1,0 por ciento principalmente por la caída del oro, cuya extracción cayó 5,9 por ciento debido a la menor producción de Yanacocha por menores leyes de mineral, agravado por la presencia de conflictos sociales en el mes de setiembre. Asimismo, se observó una menor producción de estaño, plomo y zinc (-18,5, -5,5 y -1,2 por ciento) por la menor actividad de Minsur, Atacocha y Antamina, respectivamente. En lo concerniente a hidrocarburos, éstos tuvieron un crecimiento de 10 por ciento por la mayor producción de Camisea, tanto en gas como en petróleo.

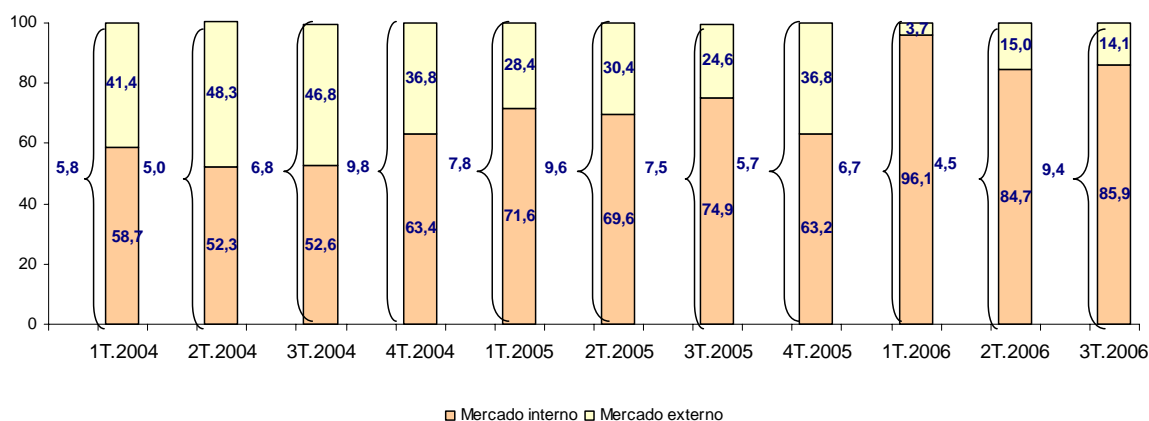
La **producción manufacturera** aumentó 8 por ciento. Contrastó el resultado de 9,4 por ciento de la manufactura no primaria con la tasa de 1,0 por ciento de la industria procesadora de recursos primarios.

El resultado de la **industria procesadora de recursos primarios** se explica por la mayor producción de conservas y productos congelados de pescado, particularmente de jurel, atún y caballa, de productos cárnicos, en las líneas de carne de ave y vacuno, y de azúcar fue atenuada por la menor producción de harina y aceite de pescado por las vedas implantadas.

Sectores no primarios crecieron 10,3 por ciento en el tercer trimestre

La producción de la **manufactura no primaria** aumentó 9,4 por ciento siendo destinada mayormente dicha producción al mercado interno (86 por ciento). Este mayor dinamismo de la demanda interna tanto por el lado del consumo como de la inversión ha sido el principal motor del crecimiento de la manufactura no primaria en lo que va el año. Así, la producción de bienes de consumo se incrementó 10,5 por ciento en tanto que la producción de bienes de capital aumentó 23,4 por ciento. El desarrollo de nuevos proyectos mineros y la continuación del dinamismo del sector construcción llevaron a un aumento de 7,8 por ciento en la producción de bienes intermedios.

Crecimiento de la manufactura no primaria por mercado de destino
(Puntos porcentuales)



El sector construcción creció 16 por ciento, impulsado por el dinamismo de la autoconstrucción, la ejecución de proyectos mineros, el crecimiento del mercado hipotecario, reflejado en el crecimiento de este tipo de créditos, los cuales crecieron 17,7 por ciento, y la ejecución de obras civiles por parte de los gobiernos locales y provinciales.

Superávit de cuenta corriente de US\$ 1,2 mil millones (5,1 por ciento del PBI)

La cuenta corriente de la balanza de pagos mantiene en el tercer trimestre un resultado positivo (US\$ 1,2 mil millones), debido a la coyuntura internacional favorable que viene sosteniendo a los precios de los metales en niveles máximos históricos.

El aumento del superávit comercial en US\$ 1 442 millones respecto al nivel registrado en el mismo periodo del año anterior fue contrarrestado en parte por las mayores utilidades de las empresas con participación extranjera (superiores en US\$ 714 millones). Por su parte, el déficit por servicios fue mayor en US\$ 73 millones y las remesas de los peruanos residentes en el exterior fueron superiores en US\$ 104 millones a las del tercer trimestre de 2005.

BALANZA DE PAGOS (Millones de US\$)

	1T.05	2T.05	3T.05	4T.05	2005	1T.06	2T.06	3T.06
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	143	142	380	440	1 105	- 227	401	1 199
1. Balanza comercial	1 089	1 059	1 386	1 726	5 260	1 245	2 162	2 828
a. Exportaciones	3 749	4 063	4 544	4 980	17 336	4 631	5 799	6 503
b. Importaciones	- 2 660	- 3 004	- 3 158	- 3 254	- 12 076	- 3 386	- 3 637	- 3 675
2. Servicios	- 213	- 220	- 133	- 268	- 834	- 219	- 221	- 206
a. Exportaciones	531	542	643	573	2 289	594	588	657
b. Importaciones	- 744	- 762	- 776	- 840	- 3 123	- 813	- 809	- 863
3. Renta de factores	- 1 117	- 1 131	- 1 322	- 1 506	- 5 076	- 1 725	- 2 069	- 1 976
a. Privado	- 893	- 900	- 1 126	- 1 293	- 4 211	- 1 502	- 1 931	- 1 826
b. Público	- 224	- 231	- 196	- 213	- 865	- 223	- 137	- 151
4. Transferencias corrientes	384	434	449	488	1 755	473	529	553
del cual: Remesas del exterior	308	352	367	413	1 440	389	444	471
II. CUENTA FINANCIERA	752	179	- 1 057	267	141	33	- 405	- 2
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	2	40	59	0	100	26	0	1
IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP (1-2) (Incremento con signo negativo)	- 985	- 401	147	- 389	- 1 628	- 251	239	- 791
1. Variación del saldo de RIN	- 924	- 263	122	- 402	- 1 466	- 375	57	- 757
2. Efecto valuación y monetización de oro	61	138	- 24	- 12	162	- 125	- 182	35
V. ERRORES Y OMISIONES NETOS	88	40	471	- 318	282	418	- 236	- 406
Nota: Financiamiento externo bruto del sector privado 1/	835	671	913	775	3 195	1 256	1 818	216

2/ Considera la inversión directa sin privatización más los desembolsos de préstamos de largo plazo del sector privado.

Balanza comercial

Las **exportaciones** fueron mayores en US\$ 1 959 millones (43 por ciento) respecto al mismo trimestre del año pasado, mientras que las **importaciones** alcanzaron US\$ 3 675 millones, aumentando 16 por ciento respecto a similar período del año anterior.

Servicios

En este trimestre se registraron **ingresos** por servicios por US\$ 657 millones, mayores en 2 por ciento a los registrados en el tercer trimestre del 2005, destacando el aumento de las

exportaciones de servicios de transporte (26 por ciento). Por su parte, los ingresos por viajes aumentaron 2 por ciento. Los **egresos** crecieron 11 por ciento respecto al mismo trimestre de 2005 debido a mayores servicios de transportes y otros servicios, lo que fue compensado por un menor número de viajeros residentes al exterior.

Renta de factores

En el tercer trimestre, el déficit por renta de factores fue de US\$ 1 976 millones, de los cuales US\$ 1 826 millones corresponden al sector privado y US\$ 151 millones al sector público. Dentro del sector privado los ingresos por el rendimiento de activos en el exterior fue de US\$ 101 millones en tanto que los egresos alcanzaron a US\$ 2 282 millones, de los cuales el registro por utilidades de las empresas con participación extranjera fue de US\$ 1 796 millones.

Respecto al **sector público**, los ingresos por el rendimiento de los activos en el exterior tanto del BCRP como de otras instituciones públicas fueron de US\$ 205 millones, mientras que los egresos por intereses fueron de US\$ 355 millones.

Transferencias corrientes

Las transferencias corrientes fueron de US\$ 553 millones, monto mayor en 23 por ciento al del mismo trimestre del 2005. De este total, US\$ 471 millones correspondieron a las **remesas de los peruanos residentes en el exterior**, las cuales fueron mayores en 28 por ciento.

Cuenta financiera

Por su parte la **cuenta financiera** mostró un flujo casi nulo (US\$ 2 millones), lo cual se explica por el financiamiento de largo plazo al sector privado (US\$ 37 millones), el flujo negativo al sector público de US\$ 306 millones y el flujo de financiamiento de corto plazo (US\$ 266 millones). Con ello el aumento de las reservas internacionales netas del BCRP fue de US\$ 791 millones.

a. Sector privado

En este trimestre el flujo de financiamiento de mediano y largo plazo al **sector privado** fue de US\$ 37 millones, el cual se explica principalmente por la **inversión directa** sin privatización que en este período fue de US\$ 69 millones. Este monto contrasta con lo observado en la primera mitad del año por la menor reversión de utilidades.

Por otro lado se registró un flujo neto de **préstamos** de largo plazo de US\$ 92 millones y un flujo negativo de US\$ 29 millones correspondiente a la **participación de capital** por parte de no residentes. Los **otros activos y pasivos externos** mostraron un flujo negativo de US\$ 156 millones que se explica principalmente por la adquisición de títulos emitidos en el exterior por parte de inversionistas institucionales.

En este trimestre se registró US\$ 61 millones por **privatización** correspondientes a la subasta de acciones de Siderperú, las cuales fueron adjudicadas a la empresa GERDAU S.A.

b. Sector público

El flujo de financiamiento al sector público fue negativo en US\$ 306 millones, registrándose **desembolsos** por US\$ 66 millones y **amortización** de US\$ 286 millones. Cabe señalar que en este periodo no se registró ninguna emisión de bonos internacionales y tampoco hubo desembolsos de libre disponibilidad otorgados por los organismos internacionales. La amortización de la deuda externa del sector público fue inferior en US\$ 1 650 millones comparada con el tercer trimestre de 2005 por las menores amortizaciones a los países

miembros del Club de París como consecuencia del prepago efectuado durante 2005.

c. Capitales de corto plazo

El flujo de capitales de **corto plazo** fue de US\$ 266 millones en este trimestre siendo los movimientos más significativos los correspondientes al sector no financiero (aumento de US\$ 390 millones) y el bancario (flujo negativo de US\$ 148 millones).

Superávit económico de 1,4 por ciento del PBI en el tercer trimestre

Durante el tercer trimestre del 2006 el superávit económico del sector público no financiero (SPNF) fue equivalente a 1,4 por ciento del PBI, acumulando un superávit de 1,6 por ciento en los últimos cuatro trimestres. Esta mejora en las cuentas fiscales del tercer trimestre se explica por el crecimiento de los ingresos corrientes del gobierno general (24 por ciento real), los que superaron el crecimiento de los gastos no financieros del gobierno general (11 por ciento real); así como por un mejor resultado de las empresas del sector público.

Durante este trimestre el financiamiento externo neto del SPNF fue negativo en US\$ 200 millones (0,9 por ciento del PBI), pues se recibieron desembolsos por US\$ 74 millones (incluye financiamiento excepcional y corto plazo a empresas estatales) y se amortizó deuda externa por US\$ 274 millones. Como parte del financiamiento interno se colocaron bonos soberanos por S/. 878 millones y se amortizaron S/. 406 millones por este mismo concepto.

OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

(Porcentaje del PBI)

	2005					2006		
	I	II	III	IV	Año	I	II	III
1. Ingresos corrientes Gobierno General ^{1/}	18,7	18,5	18,3	17,7	18,3	20,5	20,5	19,3
Var. % real	10%	19%	10%	13%	13%	23%	24%	24%
2. Gastos no financieros Gobierno General	15,0	14,2	17,3	21,3	17,0	14,5	13,7	16,4
Var. % real	7%	7%	4%	20%	10%	8%	8%	11%
Corrientes	13,3	12,3	14,5	16,9	14,3	12,8	11,7	13,5
Var. % real	8%	7%	4%	19%	10%	8%	7%	9%
Capital	1,7	2,0	2,8	4,4	2,7	1,7	2,0	2,9
Var. % real	-2%	8%	2%	25%	11%	14%	15%	21%
3. Ingresos de capital Gobierno General	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
4. Resultado primario Gobierno General	3,8	4,3	1,2	-3,4	1,4	6,2	6,9	3,1
5. Resultado primario Empresas Estatales	0,5	0,1	0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	0,4
6. Resultado primario SPNF	4,3	4,4	1,5	-3,4	1,6	6,5	7,1	3,5
7. Intereses	2,1	1,7	2,1	2,0	1,9	2,6	1,4	2,1
8. Resultado económico	2,3	2,7	-0,6	-5,3	-0,3	3,9	5,7	1,4
9. Financiamiento	-2,3	-2,7	0,6	5,3	0,3	-3,9	-5,7	-1,4
- Externo	0,7	-1,2	-5,3	0,0	-1,5	-1,3	-1,2	-0,9
- Interno	-3,0	-1,6	5,8	5,2	1,7	-2,6	-4,6	-0,8
- Privatización	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3
Memo:								
Ingresos corrientes del Gobierno Central ^{2/}	15,8	16,2	15,4	15,4	15,7	17,8	18,4	16,6

1/ El gobierno general está compuesto por el gobierno central y el resto del gobierno general (gobiernos locales, EsSalud, entre otros).

2/ Considera los ingresos tributarios y no tributarios

A setiembre de 2006 la deuda pública ascendió a 33,3 por ciento del PBI, lo que representó una disminución de 4,8 puntos porcentuales del PBI respecto al nivel registrado a setiembre de 2005 (38,1 por ciento del PBI). En este periodo se realizó una recomposición de la deuda, que ha significado una reducción de la deuda externa en US\$ 758 millones (principalmente por el prepago efectuado con Japeco) y un incremento de la deuda interna en S/. 2 034 millones; esto último por la mayor emisión de bonos soberanos. Así, la deuda por bonos soberanos se incrementó en S/. 1 920 millones respecto al saldo del tercer trimestre de 2005, y el coeficiente de la deuda pública en moneda extranjera pasó de 80,2 a 77,5 por ciento en este periodo.

El crecimiento de los ingresos corrientes del gobierno general fue liderado por la mayor recaudación de los ingresos tributarios y en menor medida por los no tributarios. Por tipo de impuesto, la recaudación del Impuesto a la Renta y del Impuesto General a las Ventas (IGV) registraron el mayor crecimiento, 84 por ciento y 10 por ciento respectivamente. Asimismo, el crecimiento de estos impuestos más que compensó la caída registrada en el Impuesto Selectivo al Consumo -ISC- (menor en 3 por ciento) y en el impuesto a las importaciones (menor en 15 por ciento). Por su parte, el crecimiento de los ingresos no tributarios responde básicamente a los mayores recursos por canon y regalías petroleras y gasíferas.

En el tercer trimestre de 2006 los gastos no financieros del gobierno general fueron equivalentes a 16,4 por ciento del PBI, registrando en términos reales un incremento de 11 por ciento. Este incremento se explicó tanto por el crecimiento de los gastos corrientes (9 por ciento), cuanto por los gastos de capital (21 por ciento). Dentro del gasto de capital, la formación bruta de capital del gobierno central aumentó en S/. 53 millones, en tanto que el resto del gobierno general aumentó su inversión en S/. 245 millones, explicado principalmente por la inversión de los gobiernos locales. En cuanto a los otros gastos de capital, el aumento se explica principalmente por un aporte de capital al Banco Agropecuario (S/. 130 millones).

En el tercer trimestre el resto del gobierno general registró un resultado primario de S/. 885 millones. Es importante destacar el resultado positivo de EsSalud (S/. 151 millones), ONP (S/. 122 millones), FCR (S/. 336 millones) y Gobiernos Locales (S/. 161 millones). El resultado positivo de la ONP obedece a las mayores transferencias recibidas y a los mayores ingresos por contribuciones. El resultado del FCR se debe a una transferencia de capital del gobierno central (S/. 324 millones) para el pago de Bonos de Reconocimiento. Si bien los gobiernos locales presentan un superávit, este resultado es inferior en S/. 147 millones respecto al tercer trimestre del 2005, que se explica por el mayor gasto de capital.

Durante el tercer trimestre de 2006, las empresas estatales no financieras en conjunto registran un superávit económico de S/. 295 millones, el cual fue superior en S/. 144 millones al obtenido en similar trimestre del año anterior. En este resultado destacan el desempeño de las empresas Petróleos del Perú S.A. (Petroperú), Electricidad del Perú S.A. (Electroperú), Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima (Sedapal), Regionales de Electricidad. El monto invertido por las empresas en conjunto fue de S/. 174 millones durante el trimestre, nivel superior al ejecutado en similar período del 2005 y se debió a los mayores gastos de capital de Sedapal, Petroperú y Enapu, que fueron atenuados parcialmente por menores inversiones de las Empresas Regionales de Electricidad y de Electroperú.

Agregados Monetarios y Crédito del Sistema Bancario

Durante el año 2006, los agregados monetarios menos amplios como el circulante y la emisión primaria han mantenido una evolución en línea con el dinamismo de la actividad económica, lo que se ha reflejado en coeficientes de monetización estables (3,2 por ciento del PBI en el caso del circulante y 3,8 por ciento en el de la emisión primaria).



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 37 – 6 de diciembre de 2006

En el caso de los agregados monetarios más amplios se ha registrado una disminución en los coeficientes. La liquidez en moneda nacional se redujo en 0,5 puntos porcentuales del PBI en el tercer trimestre de 2006 con respecto a similar período del año pasado, como resultado de un menor dinamismo en el crecimiento de los depósitos en soles y a la reducción de las tenencias de CDBCRP por parte de instituciones no bancarias. El coeficiente de la liquidez total también disminuyó (0,6 puntos porcentuales del PBI en el mismo lapso), aunque parte de la caída obedecería al efecto de la menor valuación de los activos en dólares por la apreciación del Nuevo Sol.

Con respecto al crédito del sistema bancario al sector privado, se sigue registrando un paulatino proceso de desdolarización, consistente con el dinamismo del crédito en soles. Así, mientras el crédito en moneda nacional se incrementó 0,8 puntos porcentuales del PBI entre el tercer trimestre de 2005 y similar período del 2006, el crédito en moneda extranjera se redujo en 1,2 puntos porcentuales.

En lo que se refiere a las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en soles, como se mencionó anteriormente, se ha registrado una desaceleración en la evolución de la liquidez en moneda nacional (pasó de 33 por ciento a 5 por ciento entre el tercer trimestre de 2005 y similar período de este año, principalmente por la reducción de las tenencias de CDBCRP por parte de las AFP). En un contexto en que el PBI nominal se ha mantenido creciendo a tasas de 2 dígitos, esta evolución sólo es consistente con incrementos en la velocidad de circulación que al tercer trimestre del 2006 se ubican en torno al 14 por ciento.

La tasa de crecimiento de la emisión primaria pasó de 32 por ciento a 13 por ciento entre el tercer trimestre de 2005 y similar período de este año, en línea con el comportamiento del PBI nominal. La divergencia entre las tasas de variación de la emisión primaria y la liquidez en soles puede explicarse por la paulatina caída en el multiplicador bancario que se viene registrando desde el cuarto trimestre de 2005, asociada a una mayor preferencia por circulante.

Flujos Macroeconómicos

El mayor ahorro público así como el crecimiento del ahorro privado han permitido financiar el aumento de la inversión privada que ha pasado de 15,7 por ciento en el año 2005 a 17,3 por ciento del producto en el período comprendido entre octubre de 2005 y setiembre de 2006.

BRECHAS AHORRO - INVERSIÓN

(Como porcentaje del PBI nominal)

	2005	Promedio
		4T.05 - 3T.06
I. Brecha Externa (a-b)	1,4	2,1
a. Ahorro interno	20,0	22,2
b. Inversión interna	18,6	20,1
II. Brecha Pública (c-d)	-0,3	1,6
c. Ahorro público	2,6	4,4
d. Inversión pública	2,9	2,8
III. Brecha Privada (I - II)	1,7	0,5
e. Ahorro privado (a-c)	17,4	17,8
f. Inversión privada (b-d)	15,7	17,3
<i>Inversión Bruta Fija</i>	15,9	16,6
<i>Variación de Inventarios</i>	-0,2	0,7

El crecimiento de la actividad económica junto con el aumento de los términos de intercambio (27 por ciento) en el tercer trimestre han tenido un impacto positivo sobre el ingreso nacional disponible (14,0 por ciento en el tercer trimestre) y se refleja tanto en mayor consumo como en mayor ahorro del sector privado.