

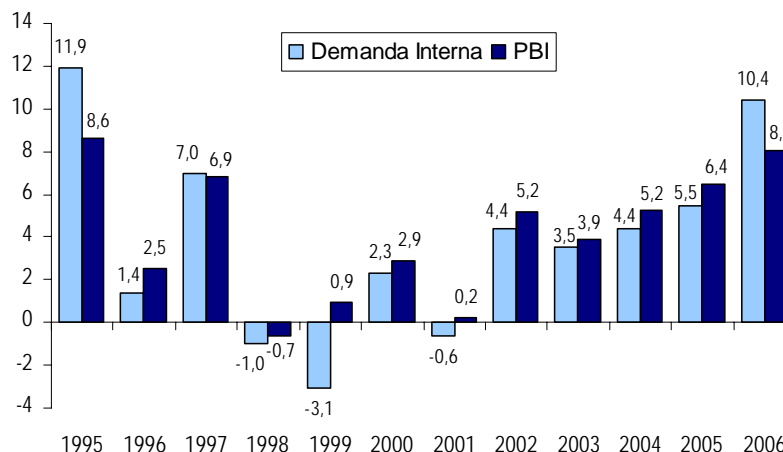
INFORME MACROECONÓMICO: IV TRIMESTRE 2006

1. En el **cuarto trimestre**, la actividad económica registró un crecimiento de 8,5 por ciento, acumulándose doce trimestres de aumento continuo de la actividad en un contexto de mejores términos de intercambio. La balanza de pagos mantuvo un superávit en cuenta corriente de US\$ 957 millones y un flujo financiero positivo de US\$ 1 160 millones, permitiendo una acumulación de reservas por US\$ 2 103 millones, el mayor monto registrado en un trimestre. El déficit económico del sector público no financiero fue equivalente a 2,6 por ciento del PBI en el cuarto trimestre, menor en 2,7 puntos porcentuales al resultado de similar período del 2005.
2. Durante el **año 2006** los términos de intercambio registraron un crecimiento de 26 por ciento, uno de los mejores escenarios del contexto internacional de los últimos 50 años. Esta coyuntura internacional favorable permitió impulsos positivos en el crecimiento del producto, el mismo que vino acompañado de mejoras en las cuentas fiscales y de la balanza de pagos. Ello implicó que en el año, el PBI registrara una tasa de crecimiento de 8,0 por ciento, la balanza de cuenta corriente, un superávit de 2,6 por ciento del PBI, y el superávit fiscal alcanzara un nivel de 2,1 por ciento del PBI. Este último resultado implica una posición fiscal anticíclica que contribuye a un crecimiento más estable de la economía.

Demanda interna crece 12,5 por ciento

3. El dinamismo de la actividad económica durante el año se sustentó en la evolución de **la demanda interna, que creció 10,4 por ciento**, con un aumento de 6,3 por ciento en el consumo privado, de 20,1 por ciento en la inversión privada y de 19,7 por ciento en el gasto público.

PBI y Demanda Interna
(variaciones porcentuales anuales)



4. Durante el cuarto trimestre, el crecimiento de 8,5 por ciento del **PBI**, correspondió al aumento de la demanda interna (12,5 por ciento) en todos sus componentes.

DEMANDA Y OFERTA GLOBAL
(Variaciones porcentuales reales)

	2005					2006				
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año
DEMANDA GLOBAL (1+2)	6,7	6,5	6,9	8,2	7,1	9,3	6,7	8,8	10,1	8,7
1. Demanda Interna	4,1	4,6	6,1	7,1	5,5	11,2	7,5	10,8	12,5	10,4
a. Consumo privado	4,0	4,4	4,5	4,7	4,4	5,6	5,8	6,6	7,2	6,3
b. Consumo público	10,1	6,5	6,0	15,9	9,8	8,6	9,1	8,7	8,4	8,7
c. Inversión bruta interna	1,7	4,2	12,7	11,2	7,4	36,5	12,5	28,2	31,5	26,3
Inversión bruta fija	6,3	12,3	14,7	19,8	13,6	22,5	17,1	16,9	19,9	19,0
- Privada	6,7	12,7	16,5	19,1	13,9	24,3	17,6	16,8	22,0	20,1
- Pública	3,3	9,4	4,8	22,1	12,2	8,4	13,3	17,1	12,4	13,0
2. Exportaciones	20,1	17,5	10,6	12,9	14,9	1,0	2,2	1,0	0,1	1,0
OFERTA GLOBAL (3+4)	6,7	6,5	6,9	8,2	7,1	9,3	6,7	8,8	10,1	8,7
3. Producto Bruto Interno	5,9	5,9	6,3	7,7	6,4	8,0	6,5	9,2	8,5	8,0
4. Importaciones	11,5	10,1	10,3	10,7	10,6	16,4	7,7	7,1	18,5	12,4

5. El **consumo privado** continuó con la tendencia positiva de los trimestres previos, acelerando su crecimiento a una tasa de 7,2 por ciento en el cuarto trimestre. En el año alcanzó una tasa de 6,3 por ciento. Esta evolución se sustentó en una mayor capacidad adquisitiva de la población por el crecimiento del empleo (9,1 por ciento en empresas de 10 y más trabajadores) así como por el mayor acceso al crédito (crecimiento de 26 por ciento del crédito de consumo) y los mayores envíos de remesas del exterior (pasaron de US\$ 1440 millones en el 2005 a US\$ 1825 millones en el 2006).



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 9 – 1 de marzo de 2007

INGRESO NACIONAL DISPONIBLE (Variaciones porcentuales)

	1T.05	2T.05	3T.05	4T.05	2005	1T.06	2T.06	3T.06	4T.06	2006
Producto bruto interno	5.9	5.9	6.3	7.7	6.4	8.0	6.5	9.2	8.5	8.0
Ingreso nacional bruto	5.0	5.8	6.2	8.0	6.3	8.7	7.6	14.3	14.9	11.4
Ingreso nacional disponible	5.1	6.0	6.4	8.3	6.5	9.0	8.0	14.5	14.9	11.6

Los siguientes indicadores evidencian el dinamismo del consumo privado durante el cuarto trimestre:

- Crecimiento de 26,2 por ciento de los créditos de consumo del sistema financiero.
 - Incremento de 44,4 por ciento en las ventas de vehículos familiares nuevos;
 - Crecimiento de 28,7 y 17,1 por ciento de las importaciones de bienes de consumo duradero y no duradero, respectivamente, en el caso del primero por una exitosa campaña navideña.
 - El Índice de confianza del consumidor (INDICCA) elaborado por la empresa Apoyo (Indicca) alcanzó los 56 puntos durante el cuarto trimestre de 2006.
6. La **inversión privada** creció 22 por ciento en el cuarto trimestre, con lo cual se mantuvo la tendencia observada desde el tercer trimestre del 2002, en un contexto de mayores ventas y reinversión de utilidades debido a las expectativas empresariales favorables en casi todos los sectores productivos, los cuales motivaron a las mismas a desarrollar nuevos proyectos como a renovar sus equipos o ampliaciones de planta con la intención de conseguir mejoras en productividad.

Este dinamismo se reflejó en el aumento de 40,2 por ciento de las importaciones de bienes de capital y en el aumento del número de contratos de arrendamiento financiero en 32 por ciento, particularmente en los sectores: electricidad; transportes; pesca; y construcción. En términos anuales el aumento de la inversión privada fue de 20,1 por ciento.

7. La **inversión pública** aumentó 12,4 por ciento en términos reales en el cuarto trimestre, destacando los proyectos de rehabilitación y reconstrucción en prevención del Fenómeno El Niño, la rehabilitación de la carretera Tingo María-Aguaytía-Pucallpa, y las obras de mejoramiento y ampliación de los sistemas de agua potable y alcantarillado. En el año la inversión pública tuvo un crecimiento real de 13 por ciento. Cabe mencionar que la inversión pública se concentró principalmente en el cuarto trimestre (42 por ciento del monto anual).



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 9 – 1 de marzo de 2007

8. El **consumo público** aumentó 8,4 por ciento como consecuencia del mayor gasto en planilla del gobierno central, principalmente en los Ministerios de Educación; Salud; Defensa e Interior, como de los gobiernos regionales. Estos pagos estuvieron complementados de mayores compras de bienes y servicios a cargo del gobierno central. El crecimiento anual fue de 8,7 por ciento.
9. El volumen de **exportaciones** fue similar al nivel del cuarto trimestre de 2005. Por un lado las exportaciones no tradicionales continuaron con el crecimiento de los últimos trimestres, sobresaliendo los productos pesqueros (68,7 por ciento) y agrícolas (16,8 por ciento), además de los textiles. En contraste las exportaciones tradicionales mostraron una caída debido a la disminución del volumen vendido de harina de pescado en 34 por ciento; oro en 8,4 por ciento y cobre en 3,7 por ciento. De esta manera, la tasa de crecimiento durante el año fue de 1 por ciento.

En el año 2006, la menor tasa de crecimiento de la producción minera se debió principalmente por el menor aporte de Yanacocha, que registró una disminución de 20 por ciento por la cancelación de la explotación del Cerro Quilish por problemas con la comunidad. Para el 2007 se estima que la producción de la minería metálica crecerá en 3,1 por ciento principalmente por la mayor producción de cobre (25 por ciento) por el ingreso de Cerro Verde de oro

10. De otro lado, **importaciones** aumentaron 18,5 por ciento respecto a similar período del año anterior. Por componentes, en términos nominales resaltaron las mayores compras de bienes de capital de 32 por ciento, en tanto que los bienes de consumo duradero y no duradero lo hicieron en 28,7 y 17,1 por ciento, respectivamente, ambas por la expectativa de una excepcional campaña navideña.

Flujos macroeconómicos

11. Desde el balance entre el ahorro y la inversión se observa que el **aumento de la inversión privada viene acompañado de un crecimiento del ahorro interno**, por lo que esta expansión económica se refleja en un superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 9 – 1 de marzo de 2007

Flujos Macroeconómicos (Porcentaje del PBI)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Brecha externa 1/	-2,9	-2,3	-2,0	-1,6	0,0	1,4	2,6
Ahorro interno	17,3	16,4	16,9	17,2	18,9	20,0	23,6
Inversión interna	20,2	18,7	18,9	18,8	18,9	18,6	21,0
Brecha privada	0,4	0,1	0,2	0,0	1,0	1,7	0,5
Ahorro privado	16,6	15,7	16,3	16,0	17,1	17,4	18,7
Inversión privada	16,2	15,6	16,1	16,0	16,2	15,7	18,2
Brecha pública 2/	-3,3	-2,5	-2,2	-1,7	-1,0	-0,3	2,1

1/Resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos

2/Resultado económico del sector público no financiero

12. La dinámica mostrada por el ahorro interno, en particular del ahorro público, permitió financiar los requerimientos de inversión que en el 2006 alcanzaron un nivel de 21 por ciento del PBI y **generar por tercer año consecutivo un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente a 2,6 por ciento del producto, el segundo más alto desde la década de los 50 (2,6 por ciento en el 1970 y 6,9 por ciento en 1979).**

PBI creció 8,5 por ciento en el cuarto trimestre

13. Durante el cuarto trimestre, los **sectores no primarios**, asociados al comportamiento de la demanda interna, fueron los que mostraron el mayor dinamismo, creciendo 10,9 por ciento. Entre éstos destacó el mayor crecimiento de la construcción (13,5 por ciento) y la manufactura no primaria (10,4 por ciento). Por su parte, los **sectores primarios** se incrementaron 1,7 por ciento, contrastando el comportamiento positivo de los sectores agropecuario (7,6 por ciento) y pesquero (3,8 por ciento) con la caída de la minería (-7,6 por ciento). Con estos resultados, el crecimiento anual de los sectores no primarios se situó en 9,3 por ciento mientras que el de los primarios en 4,5 por ciento.

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 9 – 1 de marzo de 2007

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.	IV Trim.	Año
Agropecuario	2.2	5.8	5.0	6.1	4.8	4.7	5.8	11.2	7.6	7.2
Agrícola	0.9	6.6	4.5	1.8	4.0	2.4	4.6	14.9	12.0	7.7
Pecuario	4.6	4.1	6.0	11.8	6.6	7.4	8.2	7.2	3.8	6.6
Pesca	13.6	2.0	-6.4	-2.6	1.2	31.9	-12.3	18.2	-8.5	2.7
Minería e hidrocarburos	1.0	4.8	10.9	15.7	8.1	6.1	7.6	-0.6	-7.6	1.0
Minería metálica	-1.5	2.7	10.6	17.5	7.4	6.4	8.2	-1.9	-8.9	0.5
Hidrocarburos	33.9	37.7	23.6	4.4	23.4	0.4	2.7	10.0	9.1	5.7
Manufactura	7.3	8.0	6.2	4.5	6.5	7.3	3.0	8.1	8.2	6.6
Procesadores de recursos primarios	2.4	3.2	0.9	2.0	2.1	9.0	-2.1	3.6	-0.6	2.1
Manufactura no primaria	8.6	9.5	7.7	5.3	7.7	6.9	4.3	9.0	10.4	7.7
Electricidad y agua	3.7	5.6	5.7	6.3	5.3	7.2	4.9	7.6	7.8	6.9
Construcción	2.2	6.9	10.6	13.3	8.4	16.3	13.2	16.0	13.5	14.7
Comercio	6.3	5.9	4.4	4.1	5.2	11.7	9.0	14.0	14.4	12.1
Otros servicios	6.2	4.9	5.8	8.3	6.3	7.2	7.1	8.9	9.6	8.2
<u>VALOR AGREGADO BRUTO</u>	5.4	5.8	6.2	7.5	6.2	8.3	6.7	9.4	8.7	8.2
Impuestos indirectos	10.1	7.2	7.3	9.4	8.5	6.2	4.3	7.3	7.3	6.3
<u>PBI GLOBAL</u>	5.9	5.9	6.3	7.7	6.4	8.0	6.5	9.2	8.5	8.0
VAB Primario	2.0	4.9	6.1	8.5	5.4	6.6	4.3	5.6	1.7	4.5
VAB No Primario	6.3	6.0	6.2	7.3	6.5	8.7	7.4	10.4	10.9	9.3

Superávit de cuenta corriente de la balanza de pagos fue de US\$ 957 millones en el cuarto trimestre

14. En el **cuarto trimestre**, la balanza de pagos mantuvo un superávit en cuenta corriente de US\$ 957 millones y un flujo financiero positivo de US\$ 1 160 millones, lo que permitió el mayor monto de acumulación de reservas internacionales que se haya registrado en un trimestre (US\$ 2 103 millones).

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 9 – 1 de marzo de 2007

BALANZA DE PAGOS (Millones de US\$)

	2005					2006				
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	143	142	380	440	1 105	- 217	425	1 290	957	2 456
<i>Porcentaje del PBI</i>	<i>0.8</i>	<i>0.7</i>	<i>2.0</i>	<i>2.2</i>	<i>1.4</i>	<i>-1.1</i>	<i>1.8</i>	<i>5.5</i>	<i>3.8</i>	<i>2.6</i>
1. Balanza comercial	1 089	1 059	1 386	1 726	5 260	1 252	2 182	2 889	2 529	8 853
a. Exportaciones	3 749	4 063	4 544	4 980	17 336	4 639	5 830	6 572	6 709	23 750
b. Importaciones	- 2 660	- 3 004	- 3 158	- 3 254	- 12 076	- 3 386	- 3 648	- 3 683	- 4 180	- 14 897
2. Servicios	- 213	- 220	- 133	- 268	- 834	- 216	- 228	- 186	- 301	- 932
a. Exportaciones	531	542	643	573	2 289	592	580	649	630	2 451
b. Importaciones	- 744	- 762	- 776	- 840	- 3 123	- 808	- 808	- 835	- 932	- 3 383
3. Renta de factores	- 1 117	- 1 131	- 1 322	- 1 506	- 5 076	- 1 726	- 2 070	- 1 978	- 1 875	- 7 649
a. Privado	- 893	- 900	- 1 126	- 1 293	- 4 211	- 1 503	- 1 932	- 1 827	- 1 640	- 6 902
b. Público	- 224	- 231	- 196	- 213	- 865	- 223	- 137	- 151	- 235	- 746
4. Transferencias corrientes	384	434	449	488	1 755	473	541	564	605	2 184
del cual: Remesas del exterior	308	352	367	413	1 440	389	444	471	521	1 825
II. CUENTA FINANCIERA	752	179	- 1 057	267	141	40	- 375	19	1 160	844
1. Sector privado 1/	293	800	102	624	1 818	375	1 280	12	469	2 136
2. Sector público	168	- 375	- 1 176	- 57	- 1 441	- 240	- 327	- 306	132	- 739
3. Capitales de corto plazo	292	- 246	17	- 299	- 236	- 96	- 1 329	312	559	- 554
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	2	40	59	0	100	26	0	1	0	27
IV. ERRORES Y OMISIONES NETOS	88	40	471	- 318	282	401	- 290	- 518	- 167	- 573
V. FLUJO DE RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (I + II + III + IV)	985	401	- 147	389	1 628	251	- 239	791	1 950	2 753
Nota:										
Financiamiento externo bruto del sector privado 2/	835	671	913	775	3 195	1 256	1 818	219	769	4 063

1/ En el año 2005 incluye US\$ 744 millones, correspondientes a adquisiciones de bonos soberanos por parte de no residentes.

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

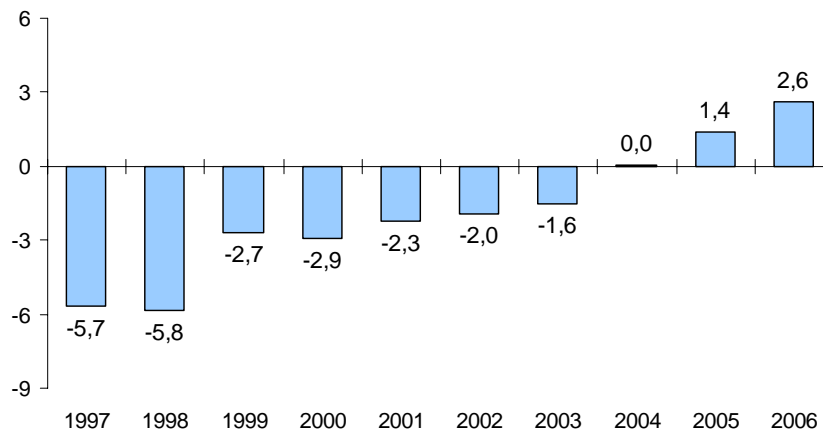
Fuente: BCRP, Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), SBS, Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT), Ministerio de Relaciones Exteriores, Cofide, ONP, FCR, Zofratracna, Banco de la Nación, Cavali ICLV S.A., Proinversión, Bank for International Settlements (BIS) y empresas.

15. Con ello en el **año 2006** se acumuló un superávit en cuenta corriente de US\$ 2 456 millones, es decir, 2,6 por ciento del PBI, resultado favorecido por el crecimiento mundial y las elevadas cotizaciones de nuestros principales productos de exportación. En el año, el flujo financiero ascendió a US\$ 844 millones, mayor al observado en el 2005, US\$ 141 millones. Este aumento se explica por nuevos aportes de capital extranjero por aproximadamente US\$ 1 000 millones y la menor amortización neta de deuda pública externa respecto al 2005 cuando se realizó el pre-pago al Club de Paris.

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 9 – 1 de marzo de 2007

Balanza en Cuenta Corriente
(Porcentaje del PBI)



Balanza comercial

16. Las **exportaciones** en el trimestre fueron de US\$ 6 709 millones, aumentando en US\$ 1 729 millones, 35 por ciento, en tanto que las **importaciones** sumaron US\$ 4 180 millones, incrementándose en US\$ 926 millones, 28 por ciento. En el **año** las exportaciones acumularon un crecimiento de 37 por ciento y las importaciones, 23 por ciento.

EXPORTACIONES POR GRUPO DE PRODUCTOS
(Millones de US\$)

	1T.05	2T.05	3T.05	4T.05	2005	1T.06	2T.06	3T.06	4T.06	2006
1. Productos tradicionales	2739	2990	3430	3759	12919	3481	4552	5189	5110	18332
Pesqueros	286	412	420	185	1303	350	361	405	216	1331
Agrícolas	40	65	123	103	331	54	85	199	235	573
Mineros	2128	2154	2436	3041	9759	2701	3624	4079	4312	14716
Petróleo y derivados	285	360	451	430	1526	376	482	507	347	1712
2. Productos no tradicionales	979	1033	1080	1184	4277	1119	1236	1342	1565	5262
Agropecuarios	212	215	256	325	1009	271	239	302	400	1212
Pesqueros	89	88	67	79	323	100	112	107	113	432
Textiles	290	302	339	344	1275	314	356	380	419	1469
Maderas y papeles, y sus manufacturas	55	70	66	70	261	63	81	92	97	333
Químicos	134	133	142	129	538	126	150	159	165	601
Minerales no metálicos	24	30	32	32	118	30	35	32	39	135
Sidero-metalúrgicos y joyería	114	115	121	143	493	161	198	208	262	829
Metal-mecánicos	47	64	37	42	190	35	45	40	43	162
Otros 1/	14	17	19	20	70	18	20	24	27	89
3. Otros 2/	31	40	34	37	141	39	41	41	34	155
4. TOTAL EXPORTACIONES	3749	4063	4544	4980	17336	4639	5830	6572	6709	23750

1/ Incluye pieles y cueros y artesanías, principalmente.

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

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 9 – 1 de marzo de 2007

IMPORTACIONES SEGÚN USO O DESTINO ECONÓMICO (Millones de US\$)

	1T.05	2T.05	3T.05	4T.05	2005	1T.06	2T.06	3T.06	4T.06	2006
1. BIENES DE CONSUMO	505	568	598	647	2318	564	617	641	791	2613
No duraderos	301	333	345	366	1344	325	343	363	429	1459
Duraderos	204	235	254	281	974	239	275	278	362	1154
2. INSUMOS	1471	1667	1733	1733	6603	1839	2016	2010	2124	7989
Combustibles, lubricantes y conexos	464	600	628	631	2323	677	790	696	646	2809
Materias primas para la agricultura	74	106	103	101	384	111	89	109	128	437
Materias primas para la industria	933	961	1002	1001	3896	1052	1137	1205	1350	4743
3. BIENES DE CAPITAL	658	747	803	853	3060	936	972	1000	1236	4145
Materiales de construcción	63	79	83	80	305	107	98	117	152	475
Para la agricultura	8	11	8	10	37	6	7	9	8	31
Para la industria	451	516	551	593	2111	644	666	650	840	2800
Equipos de transporte	135	141	161	170	607	178	201	223	236	839
4. OTROS BIENES 1/	27	23	24	21	95	46	43	32	29	150
5. TOTAL IMPORTACIONES	2660	3004	3158	3254	12076	3386	3648	3683	4180	14897

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/ Importaciones ingresadas a la Zona Franca de Tacna (Zofratacna).

3/ Excluye alimentos donados.

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

Servicios

17. En el **cuarto trimestre** se registró **ingresos por servicios** de US\$ 630 millones, mayores en 10 por ciento, explicado por un aumento de las exportaciones de servicios de transporte (28 por ciento), principalmente por el aumento de ventas de pasajes en el exterior por líneas aéreas nacionales. Los ingresos por viajes aumentaron 4 por ciento ante el aumento del número de visitantes del exterior, tanto por aeropuerto como por fronteras. En el **año** los ingresos por servicios fueron de US\$ 2 451 millones, aumentando en 7 por ciento.

18. Por su parte los **egresos por servicios** en el **cuarto trimestre** fueron de US\$ 932 millones, aumentando en 11 por ciento debido a los mayores egresos por servicios de transporte (22 por ciento), particularmente fletes. En el **año** las importaciones de servicios fueron de US\$ 3 383 millones, aumentando en 8 por ciento.

Renta de factores

19. En el **cuarto trimestre** el déficit por renta de factores fue de US\$ 1 875 millones de los cuales US\$ 1 640 millones correspondieron al sector privado y US\$ 235 millones al sector público. En el **año** el déficit por renta de factores ascendió a US\$ 7 649 millones, de los cuales US\$ 6 741 millones correspondieron a utilidades generadas principalmente por los mayores precios de exportación.

20. Dentro del **sector privado** los ingresos por el rendimiento de los activos en el exterior del sector privado ascendieron a US\$ 108 millones **en el trimestre** y se registró

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 9 – 1 de marzo de 2007

egresos por utilidades de las empresas con participación extranjera por US\$ 1 615 millones. En el **año** las utilidades generadas por estas empresas sumaron US\$ 6 741 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 en el **cuarto trimestre** de US\$ 116 millones, mientras que los egresos por intereses fueron de US\$ 351 millones. En el año el vencimiento por intereses del sector público sumó US\$ 1 345 millones.

RENTA DE FACTORES (Millones de US\$)

	1T.05	2T.05	3T.05	4T.05	2005	1T.06	2T.06	3T.06	4T.06	2006
I. INGRESOS	133	123	183	186	625	212	224	306	224	966
1. Privados	44	46	54	64	208	74	84	101	108	368
2. Públicos	89	77	130	121	417	138	140	205	116	599
II. EGRESOS	1 250	1 254	1 505	1 692	5 701	1 938	2 294	2 284	2 099	8 615
1. Privados	936	946	1 179	1 357	4 419	1 577	2 017	1 928	1 748	7 270
Utilidades 1/	848	852	1 082	1 248	4 030	1 448	1 883	1 796	1 615	6 741
Intereses	89	94	97	109	390	129	134	133	133	530
· Por préstamos de largo plazo	53	55	53	51	213	53	55	55	56	217
· Por bonos	1	1	3	11	16	24	25	25	24	98
· De corto plazo 2/	35	38	41	47	162	53	55	54	53	214
2. Públicos	313	308	326	334	1 282	361	277	355	351	1 345
Intereses por préstamos de largo plazo	131	246	143	217	738	132	216	127	220	695
Intereses por bonos	180	60	182	116	539	228	60	227	129	645
Intereses BCRP 3/	2	2	1	1	5	1	1	1	1	5
Intereses de corto plazo 4/	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III. SALDO (I-II)	-1 117	-1 131	-1 322	-1 506	-5 076	-1 726	-2 070	-1 978	-1 875	-7 649
1. Privados	- 893	- 900	- 1 126	- 1 293	- 4 211	- 1 503	- 1 932	- 1 827	- 1 640	- 6 902
2. Públicos	- 224	- 231	- 196	- 213	- 865	- 223	- 137	- 151	- 235	- 746

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.

Transferencias corrientes

21. Las transferencias corrientes fueron de US\$ 605 millones en el **cuarto trimestre**, de las cuales US\$ 521 millones correspondieron a remesas de los peruanos residentes en el exterior. Este monto fue mayor en US\$ 108 millones al registrado en el mismo período del 2005.

En el **año** las transferencias corrientes ascendieron a US\$ 2 184 millones, de las cuales US\$ 1 825 millones correspondieron a las remesas de peruanos en el exterior (aumento anual de 27 por ciento).

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 9 – 1 de marzo de 2007

Cuenta financiera

22. La cuenta financiera mostró un flujo de US\$ 1 160 millones en el **cuarto trimestre** correspondiendo a flujos de capital de largo plazo al sector privado por US\$ 469 millones y de corto plazo por US\$ 559 millones. El flujo de financiamiento al sector público fue de US\$ 132 millones.

23. La cuenta financiera del **sector privado** mostró un flujo de financiamiento de mediano y largo plazo de US\$ 469 millones en el **cuarto trimestre**. Por su parte el flujo neto de **préstamos de largo plazo** fue de US\$ 141 millones destinados principalmente al sector minero y al sector financiero.

En el **año** el flujo de financiamiento al sector privado ascendió a US\$ 2 136 millones, el cual obedece principalmente a la inversión directa extranjera (US\$ 3 388 millones), explicada en 69 por ciento por la reinversión de utilidades

CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO

(Millones de US\$)

	1T.05	2T.05	3T.05	4T.05	2005	1T.06	2T.06	3T.06	4T.06	2006
I. CUENTA FINANCIERA SIN PRIVATIZACIÓN	293	780	102	614	1 788	375	1 280	- 49	451	2 058
(1+2+3+4+5)										
1. Inversión directa sin privatización	517	581	800	651	2 548	1 107	1 652	69	560	3 388
2. Préstamos de largo plazo	- 186	- 39	- 718	- 24	- 967	- 192	90	101	141	141
a. Desembolsos	319	90	114	125	647	150	166	150	209	675
b. Amortización	- 505	- 128	- 831	- 149	- 1 614	- 341	- 76	- 49	- 68	- 534
3. Bonos 1/	- 9	- 4	- 15	155	127	- 2	- 4	0	- 20	- 27
4. Participación de capital 2/	- 20	- 7	51	1	25	- 74	1	- 29	57	- 45
5. Otros activos y pasivos externos 3/	- 9	248	- 16	- 168	55	- 463	- 459	- 190	- 287	- 1 399
II. INVERSIÓN DIRECTA POR PRIVATIZACIÓN	0	21	0	10	31	0	0	61	18	79
III. TOTAL	293	800	102	624	1 818	375	1 280	12	469	2 136
Nota:										
Financiamiento externo bruto (1+2.a)	835	671	913	775	3 195	1 256	1 818	219	769	4 063
(Porcentaje del PBI)	4,6	3,1	4,7	3,8	4,0	6,2	7,5	0,9	3,1	4,4

1/ En términos netos, emisión menos redención. Incluye notas de crédito y titulaciones, entre otros.

2/ Considera la compra neta de acciones por no residentes a través de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), registrada por Cavalli ICLV S.A. (institución de compensación y liquidación de valores). Además incluye la colocación de American Depositary Receipts (ADRs).

3/ Por operaciones del sector financiero y no financiero.

24. La cuenta financiera del **sector público** fue de US\$ 132 millones en el **cuarto trimestre**, lo que se explica principalmente por los desembolsos de US\$ 435 millones provenientes principalmente del BID y la amortización por US\$ 280 millones a organismos internacionales y el Club de Paris.

En el **año 2006** la cuenta financiera del sector público mostró un flujo negativo de US\$ 739 millones por segundo año consecutivo. Este año la amortización ascendió a US\$ 1 223 millones y los desembolsos, a US\$ 608 millones.

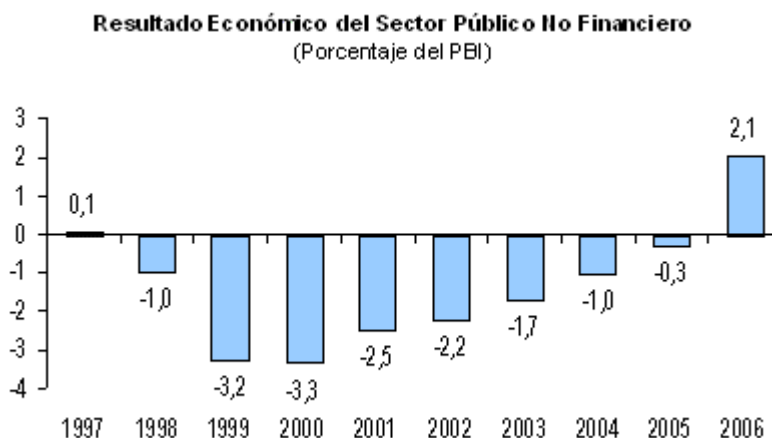
Capitales de corto plazo

25. En el **cuarto trimestre** el flujo de capitales de corto plazo fue positivo en US\$ 559 millones. Ello se explica principalmente por el financiamiento positivo a los bancos por US\$ 229 millones y al sector no financiero por US\$ 335 millones.

En el **año** el flujo de financiamiento externo de corto plazo fue negativo en US\$ 554 millones. Este flujo se explica básicamente por los bancos, los cuales aumentaron sus activos en el exterior por US\$ 82 millones y redujeron su pasivos con el exterior por US\$ 331 millones.

Déficit económico de 2,6 por ciento del PBI en el cuarto trimestre

26. En el cuarto trimestre de 2006 el **déficit económico del sector público no financiero** (SPNF) fue equivalente a 2,6 por ciento del PBI, menor en 2,7 puntos porcentuales respecto al resultado de similar período del año anterior. El SPNF acumuló un superávit de 2,1 por ciento en el año 2006, nivel récord en el registro de estadísticas fiscales desde 1970 (el anterior superávit, 0,1 por ciento, fue en 1997).



27. La mejora del **resultado económico** se debió básicamente al crecimiento de los ingresos corrientes del gobierno general (20 por ciento), que superó la expansión de los gastos no financieros (8 por ciento), a pesar que el último trimestre de cada año es un período expansivo en las cuentas fiscales (el cual es explicado por el cierre del ciclo presupuestal).

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 9 – 1 de marzo de 2007

COEFICIENTES DE INGRESOS FISCALES

(Porcentaje del PBI)

	Porcentaje del PBI		
	2004	2005	2006
	Presión tributaria del gobierno central	13,1	13,6
Presión fiscal del gobierno central	14,9	15,7	17,3
Presión fiscal de gobierno central consolidado 1/	16,5	17,4	18,9
Presión fiscal del gobierno general 2/	17,5	18,3	19,7

1/ Incluye ingresos corrientes del gobierno central más contribuciones a la Seguridad Social y Sistema Nacional de Pensiones e ingresos propios del FCR, Fonahpu, organismos reguladores y oficinas registrales

2/ Presión fiscal del gobierno central consolidado más los ingresos propios de los gobiernos locales.

Fuente: MEF, Banco de la Nación, BCRP y SUNAT.

OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

(Porcentaje del PBI)

	2005					2006				
	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	Año
1. Ingresos corrientes del gobierno central	15,8	16,2	15,4	15,4	15,7	17,7	18,3	16,9	16,2	17,3
Var. % real	12%	21%	9%	14%	14%	27%	27%	29%	21%	26%
Tributarios	13,9	14,2	13,1	13,2	13,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
No tributarios	1,9	2,0	2,2	2,2	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Gastos no financieros del gobierno central	12,8	12,1	15,2	18,4	14,7	12,5	12,0	15,1	16,8	14,2
Var. % real	10%	5%	5%	20%	11%	10%	12%	17%	5%	10%
Corrientes	12,0	11,0	13,3	15,0	12,8	11,7	10,7	12,7	13,6	12,2
Var. % real	11%	5%	6%	19%	10%	10%	10%	12%	4%	9%
Capital	0,8	1,2	2,0	3,4	1,9	0,8	1,3	2,4	3,2	2,0
Var. % real	0%	3%	-2%	29%	12%	5%	27%	45%	9%	21%
3. Resto	1,4	0,3	1,4	-0,4	0,6	1,3	0,7	1,8	-0,4	0,8
4. Resultado primario	4,3	4,4	1,5	-3,4	1,6	6,5	7,0	3,6	-1,0	3,9
5. Intereses	2,1	1,7	2,1	2,0	1,9	2,6	1,3	2,1	1,6	1,9
6. Resultado económico 1/	2,3	2,7	-0,6	-5,3	-0,3	3,9	5,7	1,5	-2,6	2,1
7. Financiamiento	-2,3	-2,7	0,6	5,3	0,3	-3,9	-5,7	-1,5	2,6	-2,1
- Externo	0,7	-1,2	-5,3	0,0	-1,5	-1,3	-1,2	-0,9	0,4	-0,7
- Interno	-3,0	-1,6	5,8	5,2	1,7	-2,6	-4,6	-0,9	2,2	-1,4
- Privatización	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,1	0,1

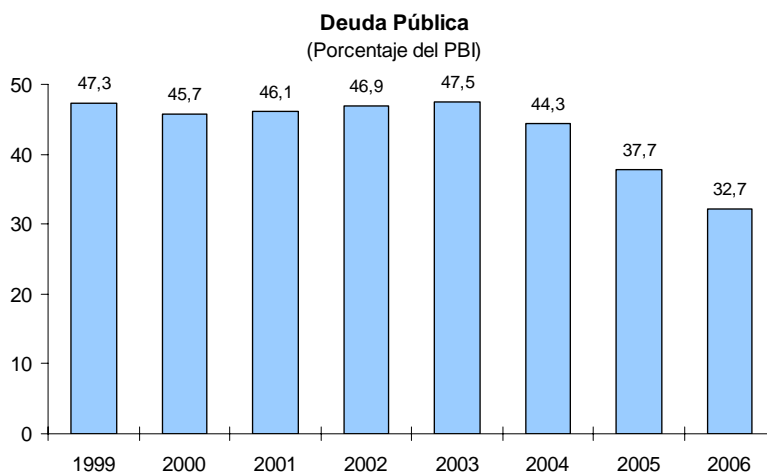
1/ No considera el resultado operativo del BCRP

28. En este trimestre el financiamiento externo neto del SPNF fue positivo en US\$ 96 millones (0,4 por ciento del PBI), pues se recibieron desembolsos por US\$ 435 millones y se amortizó deuda pública externa por US\$ 275 millones. Como parte del financiamiento interno se colocaron Bonos Soberanos por S/. 952 millones.

29. La **deuda pública** descendió por tercer año consecutivo, pasando de 37,7 a 32,7 por ciento del PBI, entre diciembre 2005 y diciembre 2006. Esta deuda expresada en soles disminuyó en S/. 5 389 millones, gracias al superávit fiscal registrado y al efecto

de la apreciación de la moneda nacional. Respecto a la composición de la deuda pública en moneda nacional, se puede señalar que en los últimos 3 años pasó de 15,1 por ciento en el año 2003 a 24,4 por ciento en el año 2006, con lo cual se reduce el riesgo cambiario de la deuda pública.

30. La deuda pública total expresada en moneda extranjera aumentó en US\$ 508 millones, debido a una mayor **deuda interna** (US\$ 816 millones), atenuada por una reducción de la **deuda externa** (US\$ 307 millones).
31. La disminución de la **deuda pública externa** se debió a las mayores amortizaciones (US\$ 1 223 millones), respecto a los desembolsos recibidos (US\$ 608 millones) y el efecto desfavorable en la valuación de monedas respecto al dólar.
32. La mayor **deuda pública interna** reflejó principalmente el aumento del saldo de bonos soberanos (S/. 1 701 millones) y el aumento del saldo devengado por pagar que ascendió a S/. 2 926 millones. Cabe destacar que en los últimos 3 años el saldo de bonos soberanos se ha incrementado en aproximadamente 5 veces.



Ingresos

33. En el cuarto trimestre de 2006, el crecimiento de los **ingresos corrientes del gobierno general** (20 por ciento) fue liderado por la mayor recaudación de los ingresos tributarios y en menor medida de los no tributarios. Entre los primeros, destacaron los mayores ingresos por el Impuesto a la Renta, del Impuesto General a las Ventas (IGV) y del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC), que crecieron 53, 16 y 7 por ciento en términos reales, respectivamente. En el caso de los no tributarios, el crecimiento respondió básicamente a las regalías petroleras y gasíferas (S/. 407 millones) y a la transferencia de SUNAT (S/. 62 millones).

- a) La mejora en los ingresos por el **impuesto a la renta** se explicó principalmente por la mayor recaudación de las personas jurídicas, debido a los elevados niveles de ventas y los mayores coeficientes de pago a cuenta, esto último por los buenos resultados del ejercicio 2005 de las empresas mineras, de hidrocarburos, de intermediación financiera, telecomunicaciones y electricidad. Adicionalmente, se

registró un crecimiento de los pagos a cuenta por personas naturales, asociado al mayor empleo en el país y a la distribución de dividendos.

- b) La mayor recaudación por **IGV** en 16 por ciento estuvo asociado al mejor desempeño de la economía, así como a las medidas de ampliación de la base tributaria (sistema de retenciones, deducciones y percepciones) que generaron S/. 466 millones adicionales a lo recaudado en el cuarto trimestre de 2005.
- c) En el caso del **ISC**, su crecimiento de 7 por ciento real se explica principalmente por la mayor recaudación asociada a las mayores ventas de cervezas, licores, gaseosas y cigarrillos. Los ingresos por ISC a los combustibles crecieron 1 por ciento en términos reales, a pesar del menor ISC específico que grava los combustibles, el cual en promedio pasó de S/. 1,22 por galón en el cuarto trimestre de 2005 a S/. 1,20 en el último trimestre de 2006. Esta reducción promedio del ISC específico recoge las tres reducciones decretadas (2 en abril y 1 en agosto) a fin de atenuar en el mercado interno el impacto del aumento del precio internacional del petróleo.

34. En el **año 2006**, los ingresos corrientes del gobierno general ascendieron a 19,7 por ciento del PBI, registrando una mejora de 1,4 puntos porcentuales respecto al año 2005.

Gastos

35. En el cuarto trimestre de 2006 los **gastos no financieros del gobierno general** fueron equivalentes a 19,9 por ciento del PBI, registrando en términos reales un incremento de 8 por ciento. Este aumento se explicó tanto por el crecimiento de los gastos corrientes (6,0 por ciento), cuanto por los gastos de capital (16,0 por ciento).

36. En el ejercicio 2006, el gasto no financiero del gobierno general fue 16,2 por ciento del PBI, con una disminución de 0,8 de punto porcentual respecto al 2005, explicado básicamente por la variación del gasto corriente no financiero que pasó de 14,3 a 13,9 por ciento del PBI (-0,9 de punto porcentual), lo cual fue atenuado por una leve expansión del gasto de capital que se elevó de 2,7 a 2,8 por ciento del PBI (0,1 de punto porcentual).

37. En el cuarto trimestre de 2006 el resto del gobierno general registró un resultado primario de S/. - 607 millones, mientras que las empresas estatales no financieras en conjunto registraron un superávit económico de S/. 191 millones. La inversión de las empresas estatales ascendió a S/. 216 millones durante el trimestre, mayor en S/. 24 millones al ejecutado en el mismo período del 2005.

Agregados Monetarios y Crédito

38. Durante el año 2006, el circulante y la emisión primaria mantuvieron una evolución consistente con el dinamismo de la actividad económica, lo que se ha reflejado en **coeficientes de monetización estables** (3,1 por ciento del PBI en el caso del circulante y 3,8 por ciento en el de la emisión primaria).
39. De otro lado, la **liquidez en moneda nacional** registró un crecimiento en su coeficiente de 0,2 puntos porcentuales del PBI, pasando de 9,4 por ciento en 2005 a 9,6 por ciento en 2006, como resultado de un mayor dinamismo en el crecimiento de los depósitos en soles. El coeficiente de la liquidez total disminuyó (0,2 puntos porcentuales del PBI en el mismo período), por la menor valuación de los activos en dólares por la apreciación del nuevo sol.

COEFICIENTES DE MONETIZACIÓN DE LA LIQUIDEZ Y DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
(Porcentajes del PBI) 1/

	CIRCULANTE	EMISIÓN PRIMARIA	LIQUIDEZ		CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO		
			MONEDA NACIONAL	TOTAL	MONEDA NACIONAL	MONEDA EXTRANJERA	TOTAL
2005	3,1	3,8	9,4	22,8	5,9	14,0	19,8
I	2,8	3,4	8,2	22,3	5,5	14,9	20,3
II	2,9	3,5	8,6	22,2	5,5	14,4	19,9
III	3,0	3,7	9,1	22,5	5,7	14,1	19,8
IV	3,1	3,8	9,4	22,8	5,9	14,0	19,8
2006	3,1	3,8	9,6	22,6	6,9	12,5	19,4
I	3,2	3,9	9,6	23,1	6,2	13,7	19,9
II	3,2	3,9	9,7	23,2	6,5	13,3	19,8
III	3,1	3,8	9,6	22,8	6,7	12,9	19,6
IV	3,1	3,8	9,6	22,6	6,9	12,5	19,4

1/ Razón del agregado monetario promedio de los últimos 4 trimestres sobre el PBI nominal correspondiente a dicho período.

40. El **crédito al sector privado** siguió registrando un paulatino proceso de desdolarización, consistente con el dinamismo del crédito en soles. Así, mientras el coeficiente para el crédito en moneda nacional se incrementó en 1 punto porcentual del PBI (de 5,9 por ciento a 6,9 por ciento, entre 2005 y 2006), el coeficiente del crédito en moneda extranjera se redujo en 1,5 puntos porcentuales del PBI (de 14 por ciento a 12,5 por ciento, en el mismo lapso). En lo que se refiere a las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en soles, se ha registrado una desaceleración en la evolución de la liquidez en moneda nacional, reduciéndose de 34,1 por ciento en 2005 a 18,6 por ciento en 2006. En un contexto en el que el PBI nominal del 2006 creció a una mayor tasa que el año precedente, esta evolución es consistente con una menor caída en la velocidad de circulación (de negativo 17,9 por ciento en 2005 a negativo 1,6 por ciento en 2006).
41. Por el lado de los componentes de la oferta monetaria en soles, el incremento de la liquidez de 18,6 por ciento se explicó por un aumento de la emisión primaria promedio de 17,2 por ciento y por un incremento del multiplicador promedio de 1,2 por ciento. El



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 9 – 1 de marzo de 2007

incremento del multiplicador promedio en 2006 estaría asociada a un menor preferencia por circulante (de 33,0 por ciento en 2005 a 32,7 por ciento en 2006).

LIQUIDEZ EN MONEDA NACIONAL, PBI NOMINAL, EMISIÓN PRIMARIA Y MULTIPLICADOR ^{1/}
(Tasas de variación promedio, porcentajes)

	LIQUIDEZ EN MONEDA NACIONAL		PBI NOMINAL	EMISIÓN PRIMARIA PROMEDIO	MULTIPLICADOR PROMEDIO
	PROMEDIO	VELOCIDAD			
<u>2005</u>	<u>34,1</u>	<u>-17,9</u>	<u>10,0</u>	<u>28,3</u>	<u>4,5</u>
I	33,5	-18,9	8,3	26,0	6,0
II	33,0	-17,5	9,8	27,1	4,6
III	39,0	-21,2	9,6	31,2	5,9
IV	31,1	-14,4	12,2	28,6	1,9
<u>2006</u>	<u>18,6</u>	<u>-1,6</u>	<u>16,7</u>	<u>17,2</u>	<u>1,2</u>
I	24,9	-7,9	15,1	24,4	0,4
II	19,1	-3,4	15,0	17,6	1,3
III	14,3	4,9	19,8	13,2	1,0
IV	17,0	0,0	17,0	14,7	1,9

^{1/} Con respecto a similar período del año anterior.

Subgerencia de Estadísticas Macroeconómicas
Subgerencia de Análisis Macroeconómico
Gerencia de Estudios Económicos
1 de marzo de 2007



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 9 – 1 de marzo de 2007
