

### INFORME MACROECONÓMICO: II TRIMESTRE DE 2007<sup>1</sup>

Durante el segundo trimestre el crecimiento de la actividad económica fue de 7,6 por ciento sustentado principalmente en la expansión de la demanda interna (10,2 por ciento) en particular del sector privado. Este dinamismo de la actividad económica continuó acompañado de sendos superávits en las cuentas externas y fiscales. Así, la balanza de pagos registró un superávit en cuenta corriente de US\$ 480 millones en el segundo trimestre (mayor en US\$ 54 millones al superávit registrado en similar trimestre de 2006) y un flujo financiero positivo de US\$ 2 177 millones.

El superávit económico del sector público no financiero (SPNF) fue equivalente a 8,2 por ciento del PBI, mayor en 2,5 puntos porcentuales respecto al resultado de similar período del año anterior. El crédito al sector privado sigue registrando un paulatino proceso de desdolarización, consistente con el dinamismo del crédito en soles. Con ello, el crecimiento de la actividad económica en el primer semestre fue de 7,8 por ciento en tanto que la demanda interna se expandió en 10,4 por ciento.

#### Flujos macroeconómicos

La **inversión interna** (privada y pública) se elevó de 19,9 a 22,4 por ciento del PBI entre el segundo trimestre del año pasado y el presente año. En términos macroeconómicos, estos mayores niveles de inversión interna han sido financiados por **ahorro interno**, el cual se elevó de 21,7 a 24,1 por ciento del PBI en los últimos doce meses. En este contexto, se ha mantenido un superávit de la cuenta corriente de balanza de pagos de 1,7 por ciento en el segundo trimestre, similar al superávit del segundo trimestre del año previo.

#### BRECHAS AHORRO - INVERSIÓN (Como porcentaje del PBI nominal)

	2006				Año	2007		Promedio 06.3T - 07.2T
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.		I Trim.	II Trim.	
<b>I. Brecha Externa (a-b) 1/</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>5,4</b>	<b>4,4</b>	<b>2,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,9</b>
a. Ahorro interno	19,0	21,7	23,3	26,0	22,7	22,6	24,1	24,0
b. Inversión interna	20,1	19,9	17,9	21,6	19,9	22,7	22,4	21,1
<b>II. Brecha Pública (c-d) 2/</b>	<b>3,9</b>	<b>5,7</b>	<b>1,5</b>	<b>-2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>4,9</b>	<b>8,2</b>	<b>3,0</b>
c. Ahorro público	5,7	7,8	4,5	1,8	4,9	6,5	10,4	5,8
d. Inversión pública	1,8	2,1	3,0	4,4	2,9	1,6	2,2	2,8
<b>III. Brecha Privada (I - II)</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>7,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-5,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-0,1</b>
e. Ahorro privado	13,3	13,9	18,8	24,2	17,8	16,1	13,8	18,2
f. Inversión privada	18,3	17,8	14,9	17,1	17,0	21,1	20,2	18,3
<i>Inversión Bruta Fija</i>	<i>17,1</i>	<i>14,8</i>	<i>16,5</i>	<i>17,1</i>	<i>16,3</i>	<i>18,4</i>	<i>17,0</i>	<i>17,3</i>
<i>Variación de Inventarios</i>	<i>1,1</i>	<i>3,0</i>	<i>-1,3</i>	<i>0,0</i>	<i>0,7</i>	<i>2,6</i>	<i>3,2</i>	<i>1,1</i>

1/ Signo positivo indica superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos

2/ Signo positivo indica superávit económico del sector público no financiero

<sup>1</sup> Informe elaborado por Magali Silva, Javier Gutiérrez, Carlos Mendiburu, Consuelo Soto, Alberto Palacios, Víctor Hugo Díaz, y Guillermo Guevara.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA: PBI creció 7,6 por ciento en el segundo trimestre

En el segundo trimestre el **producto bruto interno** creció 7,6 por ciento impulsado por el dinamismo del consumo y la inversión privada que determinaron un crecimiento de 10,2 por ciento de la demanda interna. Con ello se acumula un crecimiento de 7,8 por ciento en el PBI y de 10,4 por ciento en la demanda interna.

#### DEMANDA Y OFERTA GLOBAL (Variaciones porcentuales reales)

	2,006					2,007		Ultimos
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.	II Trim.	4 Trimestres
<b>DEMANDA GLOBAL (1+2)</b>	<b>9,2</b>	<b>6,0</b>	<b>8,3</b>	<b>9,8</b>	<b>8,3</b>	<b>9,4</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>
1. Demanda Interna	11,1	7,1	10,3	12,0	10,1	10,6	10,2	10,8
a. Consumo Privado	5,1	6,4	6,2	7,3	6,2	7,7	7,5	7,2
b. Consumo Público	8,6	9,2	8,8	8,4	8,7	2,8	4,2	6,2
c. Inversión Privada	24,2	17,6	16,7	21,9	20,1	19,5	24,3	20,7
d. Inversión Pública	8,4	13,2	16,7	11,9	12,7	-2,8	13,1	10,9
2. Exportaciones	0,6	0,6	0,1	0,7	0,5	3,4	3,2	1,8
<b>OFERTA GLOBAL (3+4)</b>	<b>9,2</b>	<b>6,0</b>	<b>8,3</b>	<b>9,8</b>	<b>8,3</b>	<b>9,4</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>
<b>3. Producto Bruto Interno</b>	<b>7,9</b>	<b>5,8</b>	<b>8,6</b>	<b>8,1</b>	<b>7,6</b>	<b>8,0</b>	<b>7,6</b>	<b>8,1</b>
4. Importaciones	16,4	7,5	6,9	18,5	12,3	16,5	17,6	15,0

El **consumo privado** mantuvo la tendencia positiva de los trimestres previos, con una expansión de 7,5 por ciento de este trimestre, y contribuyó con 4,6 puntos porcentuales al crecimiento de la demanda interna. En el primer semestre, el consumo privado creció 7,6 por ciento.

Durante el segundo trimestre, el consumo privado continuó estimulado por el mayor poder adquisitivo de la población gracias al crecimiento del empleo (8,0 por ciento), como por el aumento de la confianza de los consumidores en la situación económica del país y las mayores facilidades de acceso al crédito. La ejecución de nuevos proyectos como la renovación y la ampliación de las plantas industriales han permitido un crecimiento importante de la inversión privada.

En este contexto favorable, el **ingreso nacional disponible** tuvo un incremento de 10,6 por ciento asociado al crecimiento de la actividad económica, la ganancia de términos de intercambio y los mayores montos en las transferencias provenientes del exterior.

La **inversión privada** creció 24,3 por ciento en el segundo trimestre, la más alta desde el segundo trimestre de 1995. El crecimiento continuo de la actividad económica, las mayores utilidades y las expectativas empresariales favorables en casi todos los sectores productivos motivaron el desarrollo de nuevos proyectos como la renovación de sus equipos o ampliaciones de planta con la intención de conseguir mejoras en productividad y atender una mayor demanda. En el primer semestre, la inversión privada creció 21,9 por ciento.

La tendencia creciente de las utilidades se mantiene en el segundo trimestre del 2007, en especial, en sectores específicos como minería, manufactura y servicios financieros. Así, las utilidades de las empresas que cotizan en bolsa entre el segundo trimestre del 2006 y el 2007 aumentaron en S/. 698 millones de nuevos soles (19,3 por ciento).

The image shows a collection of Peruvian coins, including a gold coin with 'LIBRA' and '1826' visible, a silver coin with a seated figure, and a silver coin with 'UN NUEVO SOL' and '2006' visible. The coins are arranged in a collage-like fashion.

## NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 42 – 29 de agosto de 2007

---

La **inversión pública** registró un crecimiento de 13,1 por ciento luego de caer 2,8 por ciento en el primer trimestre, destacando los proyectos en los sectores transporte, agropecuario y educación.

El **consumo público** aumentó 4,2 por ciento asociado a aumentos autorizados durante el año anterior al personal docente, militar y policial. Asimismo, se observó un mayor gasto en bienes y servicios para atender los requerimientos de Essalud y gobiernos locales, entre otros.

El **volumen de exportaciones** creció 1,3 por ciento con respecto al segundo trimestre de 2006. En ese sentido, los mayores envíos al exterior de productos tradicionales como el cobre (16 por ciento), plomo (14 por ciento) y zinc (43 por ciento) y no tradicionales como los agrícolas, pesqueros y textiles fueron atenuados por las menores ventas de harina y aceite de pescado (6,4 y 44,7 por ciento, respectivamente) y algunos minerales como el oro y el estaño (-17,9 y -6,4 por ciento, respectivamente). En lo que va del año, las exportaciones han crecido 1,5 por ciento.

Por otro lado, las **importaciones** aumentaron 15,5 por ciento durante el segundo trimestre del año respecto a similar periodo del año anterior. Este incremento refleja las mayores importaciones de bienes de capital y de materias primas para la industria, que en términos nominales crecieron 42,1 por ciento y 27,6 por ciento, respectivamente.

### Sectores no primarios lideraron el crecimiento

Durante el segundo trimestre, los **sectores no primarios** fueron los que mostraron el mayor dinamismo, creciendo 9,7 por ciento. Entre éstos destacó el mayor crecimiento de la construcción (20,1 por ciento) y la manufactura no primaria (13,1 por ciento). Por su parte, los **sectores primarios** se incrementaron 0,5 por ciento, contrastando el comportamiento positivo de los sectores agropecuario (1,6 por ciento) y pesca (0,4 por ciento) con la caída de la minería (-2,0 por ciento).

# NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 42 – 29 de agosto de 2007

## PRODUCTO BRUTO INTERNO

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

	2006					2007		Últimos
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.	II Trim.	4 Trimestres
<b>Agropecuario</b>	<b>4,4</b>	<b>5,9</b>	<b>11,6</b>	<b>8,2</b>	<b>7,4</b>	<b>5,2</b>	<b>1,6</b>	<b>6,0</b>
Agrícola	2,3	5,3	15,3	13,3	8,3	6,5	1,2	7,4
Pecuario	7,8	9,5	8,7	4,5	7,6	3,9	2,6	4,9
<b>Pesca</b>	<b>29,7</b>	<b>-11,6</b>	<b>17,2</b>	<b>-7,3</b>	<b>2,4</b>	<b>12,1</b>	<b>0,4</b>	<b>3,9</b>
<b>Minería e hidrocarburos</b>	<b>6,4</b>	<b>7,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-6,8</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,7</b>
Minería metálica	6,9	8,0	-0,9	-7,9	1,1	-2,6	-2,8	-3,6
Hidrocarburos	0,4	2,7	10,0	9,1	5,7	10,6	5,8	8,8
<b>Manufactura</b>	<b>8,0</b>	<b>3,7</b>	<b>8,8</b>	<b>9,1</b>	<b>7,4</b>	<b>8,7</b>	<b>10,8</b>	<b>9,4</b>
Procesadores de recursos primarios	9,6	0,1	6,5	2,0	4,1	-3,2	1,7	1,7
Manufactura no primaria	7,6	4,8	9,4	11,2	8,3	11,2	13,1	11,2
<b>Electricidad y agua</b>	<b>7,5</b>	<b>4,7</b>	<b>7,5</b>	<b>7,9</b>	<b>6,9</b>	<b>8,3</b>	<b>10,1</b>	<b>8,5</b>
<b>Construcción</b>	<b>16,2</b>	<b>13,0</b>	<b>16,1</b>	<b>13,7</b>	<b>14,8</b>	<b>9,0</b>	<b>20,1</b>	<b>14,6</b>
<b>Comercio</b>	<b>11,1</b>	<b>8,4</b>	<b>13,1</b>	<b>12,5</b>	<b>11,1</b>	<b>11,6</b>	<b>6,0</b>	<b>10,5</b>
<b>Otros servicios</b>	<b>6,4</b>	<b>5,5</b>	<b>7,3</b>	<b>8,5</b>	<b>7,0</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>	<b>8,3</b>
<b><u>PBI GLOBAL</u></b>	<b>7,9</b>	<b>5,8</b>	<b>8,6</b>	<b>8,1</b>	<b>7,6</b>	<b>8,0</b>	<b>7,6</b>	<b>8,1</b>
<b>Primario</b>	<b>6,6</b>	<b>4,7</b>	<b>6,4</b>	<b>0,6</b>	<b>4,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>2,1</b>
<b>No Primario</b>	<b>8,3</b>	<b>6,4</b>	<b>9,4</b>	<b>10,0</b>	<b>8,5</b>	<b>9,8</b>	<b>9,7</b>	<b>9,7</b>

El **sector agropecuario** creció 1,6 por ciento debido a la mayor producción agrícola y pecuaria, en un contexto caracterizado por un clima irregular. Por el lado agrícola, el incremento se explica por la mayor cosecha de arroz, caña de azúcar, algodón y maíz duro, para el mercado interno y de espárragos, aceituna y plátanos, para el mercado externo. Por el lado pecuario, destacó la mayor producción de carne de ave y huevos. A este año el sector acumula un crecimiento de 3,1 por ciento.

Durante el segundo trimestre del año, la actividad del **sector pesca** se incrementó en 0,4 por ciento, principalmente por el aumento de la pesca industrial en 15,2 por ciento en comparación a igual periodo del año anterior. Durante este trimestre se pesco 3 323 miles de TM de anchoveta (15,2 por ciento), superior a la cuota establecida de 3 millones de TM para este periodo. En el primer semestre, este sector creció 5,5 por ciento.

El **sector minería e hidrocarburos** se contrajo 2,0 por ciento debido a la menor extracción de oro (-26,1 por ciento), principalmente por la menor producción de Yanacocha, que ha venido operando en yacimientos de menor ley. Esta caída fue parcialmente compensada por el incremento en la producción de zinc (25,9 por ciento), por la recuperación de Antamina, de cobre (15,1 por ciento) por la ampliación de Cerro Verde y de hidrocarburos (5,8 por ciento), gracias a un buen desempeño de Camisea.

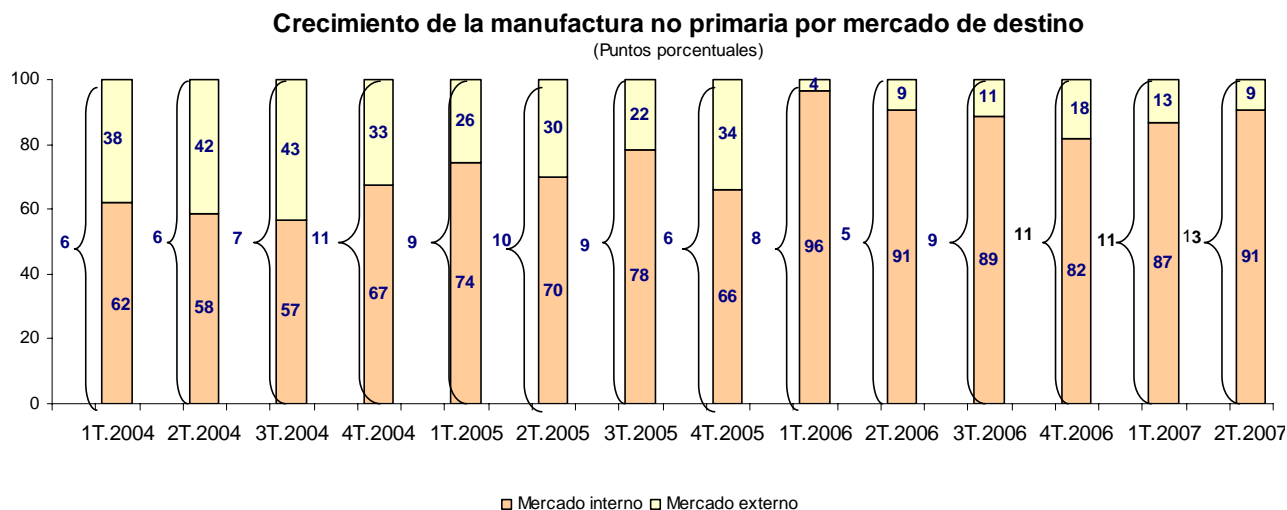
### Sectores no primarios crecieron 9,7 por ciento en el segundo trimestre

La producción de la **manufactura no primaria** aumentó 13,1 por ciento, por la mayor producción de todos los grupos industriales. La evolución de este subsector obedeció como en trimestres anteriores al aumento de la demanda interna, destacando el consumo privado que se refleja en el incremento de los grupos ligados a productos de consumo masivo. Otras razones de este crecimiento es la mayor demanda que enfrentaron los grupos vinculados al sector construcción, insumos para minería y

# NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 42 – 29 de agosto de 2007

agro-exportación. En el primer semestre del año la manufactura no primaria creció 12,1 por ciento.



El **sector construcción** creció 20,1 por ciento durante el segundo trimestre del año, manteniendo así la evolución favorable de los últimos trimestres. El sector creció debido al aumento de la demanda por obras residenciales, comerciales e industriales, el crecimiento y la mayor flexibilidad del mercado hipotecario tanto en la capital como en las ciudades del norte del país y la ejecución obras de construcción, mantenimiento y rehabilitación de carreteras. Al mes de junio el sector construcción creció 14,4 por ciento.

Muestra de este crecimiento es el aumento total de créditos hipotecarios (19,8 por ciento) y los despachos locales de cemento (18,2 por ciento) durante el segundo trimestre, al igual que varios de los indicadores del sector que presentaron tasas de crecimiento de 2 dígitos. Destacó la mayor fabricación de productos ligados a la autoconstrucción, como barnices convencionales, pinturas látex y planchas de fibra de cemento.

## Superávit en cuenta corriente de US\$ 480 millones en el segundo trimestre

En el segundo trimestre del 2007 la balanza de pagos mostró un superávit en cuenta corriente de US\$ 480 millones, frente a un superávit de US\$ 426 millones en el mismo trimestre del año anterior. En dicho trimestre se registró un flujo financiero de US\$ 2 177 millones, principalmente destinado al sector privado. En este período se observó un mayor financiamiento de largo y corto plazo al sector bancario y también al destinado al sector privado no financiero. Este flujo positivo permitió una acumulación de reservas internacionales de US\$ 3101 millones en este trimestre.

En los últimos cuatro trimestres el superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicó en US\$ 2 849 millones (2,9 por ciento del PBI), mayor al registrado en el año 2006 (US\$ 2 589 ó 2,8 por ciento del PBI).

# NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 42 – 29 de agosto de 2007

## BALANZA DE PAGOS

(Millones de US\$)

	2006					2007		Últimos 4 trimestres
	I	II	III	IV	AÑO	I	II	
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	- 219	426	1 273	1 110	2 589	- 14	480	2 849
1. Balanza comercial	1 257	2 190	2 885	2 602	8 934	1 455	2 167	9 110
a. Exportaciones	4 640	5 824	6 559	6 777	23 800	5 687	6 647	25 670
b. Importaciones	- 3 383	- 3 635	- 3 673	- 4 175	- 14 866	- 4 232	- 4 480	- 16 560
2. Servicios	- 221	- 228	- 195	- 304	- 949	- 254	- 285	- 1 038
a. Exportaciones	592	580	649	630	2 451	696	734	2 709
b. Importaciones	- 813	- 809	- 844	- 934	- 3 400	- 949	- 1 020	- 3 747
3. Renta de factores	- 1 726	- 2 070	- 1 978	- 1 807	- 7 581	- 1 772	- 1 993	- 7 549
a. Privado	- 1 503	- 1 932	- 1 827	- 1 639	- 6 901	- 1 618	- 1 880	- 6 964
b. Público	- 223	- 137	- 151	- 168	- 679	- 154	- 113	- 585
4. Transferencias corrientes	472	534	560	619	2 185	556	592	2 327
del cual: Remesas del exterior	389	445	471	533	1 837	474	504	1 982
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	40	- 375	- 6	1 049	708	1 037	2 177	4 257
1. Sector privado	375	1 280	12	407	2 075	1 714	2 074	4 207
2. Sector público	- 240	- 327	- 306	133	- 738	- 470	- 272	- 915
3. Capitales de corto plazo	- 96	- 1 329	287	509	- 628	- 207	375	965
<b>III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL</b>	26	0	1	0	27	44	0	45
<b>IV. ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	404	- 290	- 475	- 209	- 571	10	434	- 241
<b>V. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP</b>	251	- 239	791	1 950	2 753	1 077	3 092	6 910
(V = I + II + III + IV)								
1. Variación del saldo de RIN	375	- 57	757	2 103	3 178	1 152	3 101	7 113
2. Efecto valuación y monetización de oro	125	182	- 35	152	425	76	9	203

## Balanza comercial

Las **exportaciones** en el trimestre fueron de US\$ 6 647 millones, aumentando en US\$ 823 millones (14 por ciento). Este aumento se explica en 13 por ciento por precios y en 1 por ciento por volumen. En este trimestre se redujeron los embarques de harina de pescado y oro principalmente, lo que fue compensado por el aumento de las ventas de cobre en particular de Cerro Verde, zinc por parte de Antamina y los mayores volúmenes embarcados de productos no tradicionales. Las **importaciones** fueron de US\$ 4 480 millones, incrementándose en US\$ 846 millones (23 por ciento).

## Servicios

Los **ingresos por servicios** fueron de US\$ 734 millones, mayores en 27 por ciento ante el aumento de las exportaciones de los servicios de seguros y reaseguros, viajes y los servicios de transportes.

Los **egresos por servicios** fueron de US\$ 1 020 millones, aumentando en 26 por ciento debido principalmente a los mayores egresos por servicios de viajes ante el aumento del número de visitantes peruanos al exterior y por primas pagadas al exterior dado el incremento de los activos asegurados en el país. Adicionalmente, los otros servicios empresariales se incrementaron en 25 por ciento, debido a mayores pagos al exterior por servicios empresariales de ingeniería, arquitectura y servicios mineros entre los principales.

### Transferencias corrientes

Las transferencias corrientes ascendieron a US\$ 592 millones, de los cuales US\$ 504 millones corresponden a las remesas de los peruanos residentes en el exterior que aumentaron en 13 por ciento respecto a similar trimestre del año previo.

### Renta de factores

**El pago neto por renta de factores fue de US\$ 1 993 millones**, de los cuales US\$ 1 880 millones correspondieron al sector privado y US\$ 113 millones al sector público. En el **sector privado**, el rendimiento de los activos externos sumó US\$ 137 millones mientras que la mayor parte de sus egresos correspondió a la utilidad de las empresas con participación extranjera (US\$ 1 863 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\$ 208 millones, mientras que los egresos por intereses fueron de US\$ 320 millones.

### Cuenta financiera sector privado

**La cuenta financiera del sector privado mostró un flujo de financiamiento de mediano y largo plazo de US\$ 2 074 millones, el segundo nivel trimestral más elevado después del tercer trimestre de 1996.** En este caso, de dicho monto, US\$ 1 742 millones correspondieron a **inversión directa extranjera**, asociada a la reinversión de utilidades principalmente de las empresas mineras.

Por su parte, el flujo neto de **préstamos de largo plazo** fue significativamente positivo habiendo llegado a US\$ 1 197 millones, destacando los préstamos externos a los sectores pesquero, siderometalúrgico y a la actividad agronómica azucarera. Por su parte, el sector financiero recibió créditos netos de largo plazo por US\$ 234 millones.

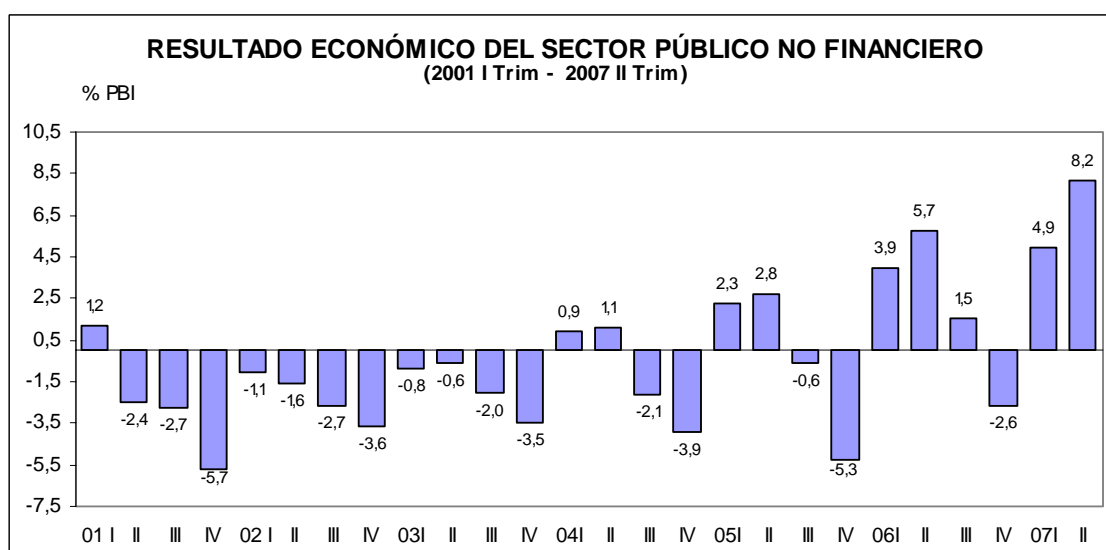
El flujo de **otros activos y pasivos externos** fue negativo en US\$ 968 millones. Este concepto refleja, entre otros, movimientos de portafolio de residentes y no residentes (excepto depósitos). El flujo negativo de este rubro en lo que se refiere al sector financiero, en particular AFPs, ha venido reflejando una tendencia a la diversificación de portafolio hacia activos externos habiéndoselos adquirido en este trimestre por un monto de US\$ 962 millones.

### Capitales de corto plazo

**El flujo de capitales de corto plazo** fue positivo en US\$ 375 millones. Ello refleja el mayor endeudamiento de las empresas bancarias (US\$ 841 millones), compensado parcialmente por el flujo negativo del sector no financiero (US\$479 millones).

## Superávit económico de 8,2 por ciento del PBI en el segundo trimestre 2007

En el segundo trimestre de 2007 el **superávit económico** del sector público no financiero (SPNF) fue equivalente a 8,2 por ciento del PBI, mayor en 2,5 puntos porcentuales respecto al resultado de similar período del año anterior. La mejora del resultado económico se debió principalmente al crecimiento real de los ingresos corrientes del gobierno general (21 por ciento), que superó la expansión de los gastos no financieros (7 por ciento).



El superávit fiscal en los últimos cuatro trimestres (medida tendencial que aísla la estacionalidad de las finanzas públicas) se ubicó en 3,1 por ciento del PBI, nivel superior al registrado en el año 2006 (2,1 por ciento).

La mejora del superávit fiscal permitió disminuir el **financiamiento neto** (externo e interno) en este periodo. En este trimestre el financiamiento externo neto del SPNF fue negativo en US\$ 272 millones (1,0 por ciento del PBI), pues se recibieron desembolsos por US\$ 57 millones y se amortizó deuda pública externa por US\$ 266 millones. El financiamiento interno neto negativo se reflejó principalmente en mayores depósitos del sector público en el sistema financiero.



# NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 42 – 29 de agosto de 2007

## OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (Porcentaje del PBI)

	2006					2007		Últimos 4 trimestres
	I	II	III	IV	Año	I	II	
1. Ingresos corrientes Gobierno General	20,5	20,6	19,3	18,5	19,7	20,3	22,8	20,3
Var. % real	23%	24%	24%	20%	23%	10%	21%	19%
2. Gastos no financieros Gobierno General	14,4	13,8	16,3	19,9	16,2	13,5	13,5	15,8
Var. % real	8%	8%	11%	8%	9%	4%	7%	7%
Corrientes	12,8	11,7	13,5	15,5	13,4	12,0	11,5	13,1
Var. % real	8%	7%	9%	6%	7%	5%	6%	6%
Capital	1,7	2,0	2,8	4,4	2,8	1,5	2,1	2,7
Var. % real	14%	15%	20%	16%	16%	-4%	10%	13%
3. Ingresos de capital Gobierno General	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
4. Resultado primario Gobierno General	6,2	6,9	3,2	-1,3	3,6	6,9	9,4	4,6
5. Resultado primario Empresas Estatales	0,3	0,1	0,4	0,3	0,3	0,1	0,2	0,3
6. Resultado primario SPNF	6,5	7,1	3,6	-1,0	3,9	7,1	9,7	4,9
7. Intereses SPNF	2,6	1,3	2,1	1,6	1,9	2,1	1,5	1,8
8. Resultado económico SPNF	3,9	5,7	1,5	-2,6	2,1	4,9	8,2	3,1
9. Financiamiento	-3,9	-5,7	-1,5	2,6	-2,1	-4,9	-8,2	-3,1
- Externo	-1,3	-1,2	-0,9	0,4	-0,7	-1,6	-1,0	-0,8
- Interno	-2,6	-4,6	-0,9	2,2	-1,4	-3,4	-7,2	-2,4
- Privatización	0,0	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1

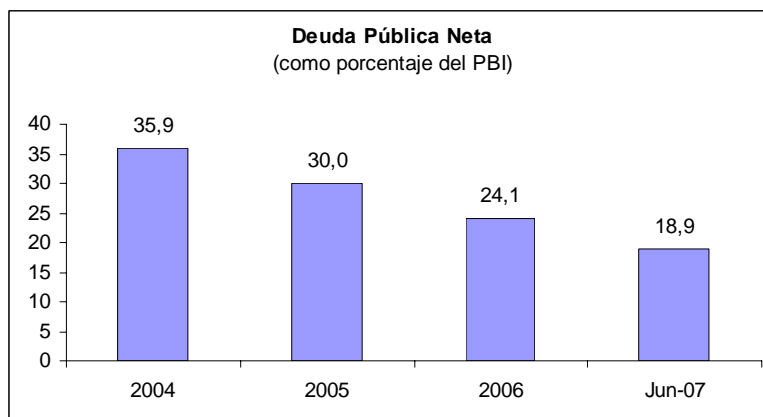
A junio de 2007 la **deuda pública neta**<sup>2</sup> ascendió a US\$ 18 861 millones. El coeficiente de la deuda pública neta medida en dólares pasó de 26,3 a 18,9 por ciento del PBI, entre junio 2006 y junio 2007, explicado principalmente por el aumento de los depósitos del sector público no financiero.

## DEUDA PÚBLICA NETA (En millones de US\$)

Años	Activos (Depósitos)	Pasivos (Deuda)	Deuda Pública Neta	
			US\$ mill	% PBI
2004	5,855	30,905	25,050	35,9
2005	6,171	29,968	23,797	30,0
2006	8,065	30,484	22,419	24,1
Jun-07	10,917	29,778	18,861	18,9

Fuente: BCRP y MEF.

<sup>2</sup> Medida como los pasivos del sector público (definidos como la deuda pública total) menos los activos financieros (definidos como el total de depósitos del sector público no financiero).



## Ingresos

En el segundo trimestre de 2007 los **ingresos corrientes** del gobierno general ascendieron a 22,9 por ciento del PBI, mayor en 2,2 puntos porcentuales respecto a similar periodo del año anterior, explicado por la mayor recaudación de los ingresos tributarios (17 por ciento) y en especial por el aumento de los ingresos no tributarios (51 por ciento).

Por tipo de impuesto, la recaudación por el Impuesto a la Renta y por el Impuesto General a las Ventas (IGV) registraron crecimientos de 23 y 14 por ciento, respectivamente. El aumento en estos impuestos fue parcialmente atenuado por la disminución en el impuesto a las importaciones (menor en 14 por ciento).

En el segundo trimestre, los ingresos por el **Impuesto a la Renta** (9,1 por ciento del PBI) se elevaron en 23 por ciento en términos reales con respecto al mismo trimestre de 2006. La mayor recaudación reflejó la evolución del impuesto sobre personas jurídicas el aumento en los niveles de venta y los mayores coeficientes de pago a cuenta correspondientes a este año.

Los **impuestos a las importaciones** (0,7 por ciento del PBI), fueron menores en 14 por ciento en términos reales, por la entrada en vigencia del DS 211-2006-EF del 28 de diciembre de 2006 que redujo a 0 por ciento la tasa ad-valorem de 2 894 subpartidas arancelarias, medida que modificó el arancel promedio de 10,1 al 8,3 por ciento. Este efecto fue compensado parcialmente por las mayores importaciones del periodo (23 por ciento).

La **recaudación por IGV** en el segundo trimestre del 2007 (7,0 por ciento del PBI) registró un incremento de 14 por ciento en términos reales. El IGV interno creció en 15 por ciento en términos reales, por la mayor actividad económica, reflejada en las mayores ventas gravadas que crecieron en 11 por ciento en términos reales respecto al segundo trimestre del año 2006 y por las medidas de ampliación de la base tributaria (sistema de retenciones, detracciones y percepciones) que generaron S/. 424 millones más en relación al segundo trimestre de 2006.

El **IGV aplicado sobre importaciones** fue mayor en 12 por ciento respecto a similar trimestre del año anterior, lo que está ligado al crecimiento de las importaciones que

aumentaron en 23 por ciento respecto al segundo trimestre del año 2006, y al menor arancel promedio (que pasó de 10,1 a 8,3 por ciento).

Los ingresos por el **Impuesto Selectivo al Consumo** (ISC), 1,2 por ciento del PBI, fueron mayores en 10 por ciento en términos reales. Este resultado se explicó principalmente por el efecto del ISC Otros (principalmente a cervezas, licores, gaseosas, cigarrillos y vehículos) que registró mayores ingresos en 17 por ciento asociado a las mayores ventas de los productos gravados, especialmente el rubro cervezas y gaseosas, y por el aumento en los ingresos sobre aquellos bienes importados sujetos a ISC.

Por su parte, el aumento de los **ingresos no tributarios** fue producto de las mayores transferencias directas de algunas empresas mineras a determinados gobiernos regionales por concepto de remanentes de utilidades (en S/. 715 millones). La legislación referida al reparto de utilidades a los trabajadores determina un límite máximo de 18 remuneraciones, los excedentes se destinan al Fondo de Capacitación Laboral y Promoción del Empleo (hasta un límite de 2 200 UIT), y luego todo remanente se transfiere a los gobiernos regionales para financiar obras de infraestructura dentro de la región que generó los recursos.

### Gastos

En el segundo trimestre de 2007 los gastos no financieros del gobierno general fueron equivalentes a 13,5 por ciento del PBI, registrando en términos reales un incremento de 7 por ciento. Este incremento se explicó tanto por el crecimiento real de los gastos corrientes (6 por ciento) cuanto por el aumento de los gastos de capital (10 por ciento). **Las empresas estatales no financieras en conjunto registraron un superávit económico de S/. 181 millones**, mayor en S/. 93 millones respecto al superávit de similar período de 2006 (S/. 88 millones). La inversión total de las empresas estatales ascendió a S/. 187 millones en el segundo trimestre, siendo mayor en S/. 49 millones al ejecutado en el mismo período de 2006.

### Agregados Monetarios y Crédito

Durante el segundo trimestre de 2007, el ritmo tendencial de crecimiento del circulante y la emisión primaria se ha mantenido similar con el crecimiento de la actividad económica, con lo que sus **coeficientes de monetización** continuaron estables respecto de los niveles alcanzados al cierre de 2005 (3,3 por ciento del PBI en el caso del circulante y 4,0 por ciento en el de la emisión primaria).

La **liquidez en moneda nacional** registró un crecimiento en su coeficiente de 0,8 puntos porcentuales del PBI, pasando de 9,7 por ciento en el primer trimestre de 2007 a 10,5 por ciento en el segundo trimestre de 2007. El coeficiente de la liquidez total aumentó 0,3 puntos porcentuales del PBI en el mismo período.

El **crédito al sector privado** sigue 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 1,3 puntos porcentuales del PBI (de 6,5 por ciento a 7,8 por ciento, entre los segundos trimestres de 2006 y 2007), el coeficiente del crédito en moneda extranjera se redujo 1,1 puntos porcentuales del PBI (de 13,3 por ciento a 12,1 por ciento, en el mismo período).

# NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 42 – 29 de agosto de 2007

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

	CIRCULANTE	EMISIÓN PRIMARIA	DINERO	LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO		CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO		
				MONEDA NACIONAL	TOTAL	MONEDA NACIONAL	MONEDA EXTRANJERA	TOTAL
<b>2005</b>	<b>3.1</b>	<b>3.8</b>	<b>5.0</b>	<b>9.4</b>	<b>22.8</b>	<b>5.9</b>	<b>14.0</b>	<b>19.9</b>
I	2,8	3,4	4,5	8,2	22,2	5,5	14,8	20,3
II	2,9	3,5	4,6	8,6	22,2	5,6	14,4	20,0
III	3,0	3,7	4,8	9,1	22,5	5,7	14,1	19,9
IV	3,1	3,8	5,0	9,4	22,8	5,9	14,0	19,9
<b>2006</b>	<b>3.1</b>	<b>3.8</b>	<b>5.0</b>	<b>9.6</b>	<b>22.7</b>	<b>7.0</b>	<b>12.5</b>	<b>19.5</b>
I	3,2	3,9	5,1	9,7	23,1	6,3	13,7	20,0
II	3,2	3,9	5,1	9,7	23,2	6,5	13,3	19,9
III	3,1	3,8	5,0	9,6	22,9	6,8	12,9	19,7
IV	3,1	3,8	5,0	9,6	22,7	7,0	12,5	19,5
<b>2007</b>								
I	3,2	3,9	5,2	9,9	22,9	7,3	12,3	19,6
II	3,3	4,0	5,4	10,5	23,5	7,8	12,1	19,9

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

En el segundo trimestre de 2007, **la liquidez promedio en moneda nacional** registró un aumento de 34,6 por ciento con respecto a similar período de 2006, siendo la mayor tasa de crecimiento registrada desde el cuarto trimestre de 2005. Considerando que el PBI nominal del segundo trimestre de 2007 creció 9,8 por ciento, el crecimiento de la liquidez en soles fue consistente con una caída en la velocidad de circulación de 18,4 por ciento en el segundo trimestre con respecto a similar período de 2006, lo que reflejó la mayor preferencia del público por la moneda nacional.

Por el lado de los componentes de la oferta monetaria en nuevos soles, el incremento de la liquidez en el segundo trimestre se explicó por el aumento de la emisión primaria promedio de 24,3 por ciento y por el incremento del multiplicador promedio de 8,3, por ciento. Este último estuvo asociado a una menor preferencia por circulante que disminuyó de 32,7 a 30,1 por ciento.



# NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 42 – 29 de agosto de 2007

## LIQUIDEZ EN MONEDA NACIONAL, PBI NOMINAL, EMISIÓN PRIMARIA Y MULTIPLICADOR 1/

(Tasas de variación promedio, porcentajes)

	LIQUIDEZ EN MONEDA NACIONAL		PBI NOMINAL	EMISION PRIMARIA PROMEDIO	MULTIPLICADOR PROMEDIO
	PROMEDIO	VELOCIDAD			
<b>2005</b>	<b>34,5</b>	<b>-18,2</b>	<b>10,0</b>	<b>28,3</b>	<b>4,8</b>
I	33,5	-19,0	8,2	26,0	6,0
II	33,0	-17,5	9,7	27,1	4,6
III	39,0	-21,1	9,6	31,2	5,9
IV	32,4	-15,1	12,4	28,6	2,9
<b>2006</b>	<b>18,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>16,3</b>	<b>17,2</b>	<b>1,2</b>
I	26,5	-9,4	14,6	24,4	1,7
II	19,1	-2,9	15,6	17,6	1,3
III	14,3	3,9	18,7	13,2	1,0
IV	15,8	0,4	16,2	14,7	0,9
<b>2007</b>					
I	24,1	-10,3	11,4	19,5	3,9
II	34,6	-18,4	9,8	24,3	8,3

1/ Con respecto a similar período del año anterior.

Subgerencia de Estadísticas Macroeconómicas  
Subgerencia de Análisis Macroeconómico  
Gerencia de Estudios Económicos  
28 de agosto de 2007