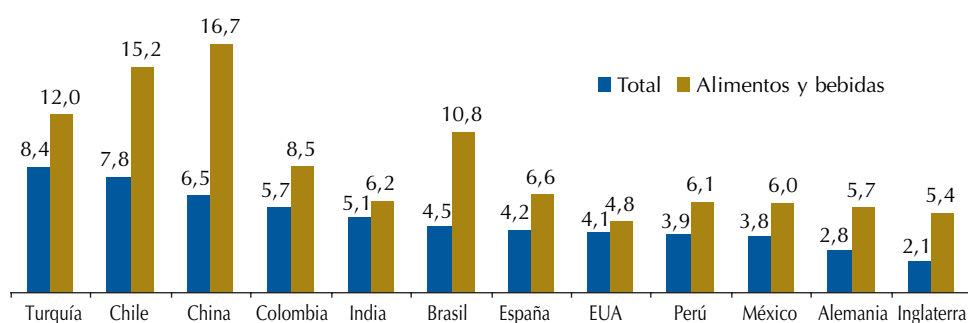


Entorno Macroeconómico

Durante 2007, la economía peruana continuó mostrando un alto crecimiento de la actividad económica, impulsada por el aumento de la demanda interna, en particular del consumo y la inversión privada en un entorno de expectativas favorables de empresarios y consumidores, y superávit en las cuentas fiscales y la cuenta corriente de la balanza de pagos.

En contraste, el escenario externo estuvo caracterizado por una mayor incertidumbre en mercados financieros internacionales, derivada de la crisis hipotecaria en Estados Unidos y alzas en los precios de los alimentos y del petróleo. Esto último junto a la mayor debilidad del dólar provocó fuertes presiones inflacionarias a nivel mundial.

GRÁFICO 1
INFLACIÓN DICIEMBRE 2007: TOTAL Y ALIMENTOS Y BEBIDAS
(Variación porcentual últimos 12 meses)



Para China y Alemania, la inflación alimentos y bebidas corresponde sólo a alimentos.
Fuente: Bloomberg.

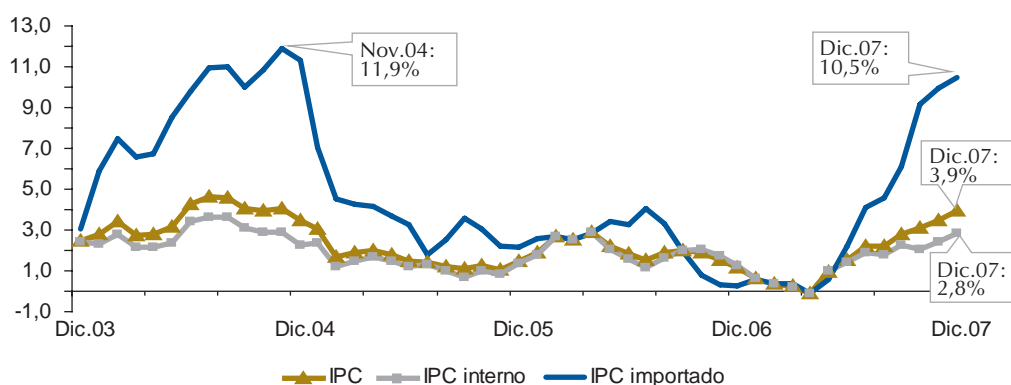
Estos factores externos tuvieron un fuerte impacto sobre la inflación interna en 2007. Así, la inflación –medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Lima Metropolitana– fue de 3,9 por ciento, la tasa anual más alta desde 1998.

Cabe precisar que comparado a otros países, Perú registró la tercera inflación más baja de América Latina, luego de Ecuador (2,7 por ciento) y México (3,8 por ciento). Cabe señalar que los niveles observados de inflación en Chile, China, Taiwán, Estados Unidos, Singapur y Japón, han sido los más altos en los últimos diez años. Asimismo, la tasa de inflación en la Eurozona (3,1 por ciento) durante 2007 fue la más elevada que se haya registrado desde que se creó esta región.

Esta mayor inflación se debió principalmente al efecto del alza en el precio de alimentos e insumos importados (trigo, maíz, aceite de soya y petróleo), tal como se refleja en la tasa de inflación importada que alcanzó 10,5 por ciento en el año. Excluyendo el rubro de alimentos y bebidas, la tasa de inflación fue de 2,0 por ciento.

El encarecimiento del precio de los alimentos en los mercados internacionales se explica tanto por factores de oferta –disminución del área sembrada y sequías en los principales países productores– como por factores de demanda –incremento del consumo en países de Asia–. En el Perú, esta situación provocó alzas tanto en los precios de algunos bienes finales de la canasta del consumidor (pan, comida fuera del hogar, leche evaporada), cuanto en los costos de producción de las empresas (combustibles e insumos vinculados como plásticos y fertilizantes e insumos para la producción de alimentos).

GRÁFICO 2
INFLACIÓN, COMPONENTE INTERNO Y COMPONENTE IMPORTADO
(Variación porcentual últimos 12 meses)



Como se mencionó previamente, el dinamismo que ha venido mostrando la demanda interna (11,6 por ciento), en particular por la evolución del gasto privado, reflejó el crecimiento de los sectores no primarios, especialmente construcción y manufactura no primaria. Ello llevó a una expansión de la economía peruana de 9 por ciento durante el 2007, la tasa más alta de los últimos 13 años.

CUADRO 1
DEMANDA Y OFERTA GLOBAL ^{1/}
(Variaciones porcentuales reales)

	2005	2006	2007
I. Demanda Global (1+2)	7,4	8,3	10,6
1. Demanda interna ^{2/}	5,7	10,0	11,6
a. Consumo privado	4,6	6,2	8,3
b. Consumo público	9,1	8,7	4,8
c. Inversión bruta interna	8,4	24,7	25,5
Inversión bruta fija	12,0	18,9	22,7
i. Privada	12,0	20,1	23,2
ii. Pública	12,2	12,7	19,7
2. Exportaciones ^{3/}	15,2	1,2	5,4
II. Oferta Global (3+4)	7,4	8,3	10,6
3. PBI	6,7	7,6	9,0
4. Importaciones ^{3/}	10,9	12,6	18,8

1/ Preliminar.

2/ Incluye variación de inventarios.

3/ Comprende bienes y servicios no financieros.

Fuente: INEI y BCRP.

Sustentan este alto crecimiento de la demanda interna, las expectativas optimistas de consumidores y empresarios, los sólidos fundamentos macroeconómicos, las condiciones crediticias favorables, el incremento del empleo formal en todos los sectores y en la mayoría de regiones del país, así como el aumento de los anuncios de planes de inversión de las empresas a nivel de todos los sectores productivos.

En el ámbito externo, el superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicó en un nivel equivalente a 1,4 por ciento del PBI en 2007, inferior al nivel de 3,0 por ciento registrado en 2006. Este menor resultado responde al aumento en el ritmo de importaciones (32 por ciento) debido a la mayor demanda interna. Durante el periodo, se observó también significativos ingresos de capitales externos de largo y corto plazo lo cual, aunado al resultado de la cuenta corriente, provocó importantes presiones apreciatorias de la moneda local.

CUADRO 2
BALANZA DE PAGOS
(Millones de US\$)

	Millones de US\$		
	2005	2006	2007
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	1 148	2 757	1 516
<i>(Porcentaje del PBI)</i>	<i>1,4</i>	<i>3,0</i>	<i>1,4</i>
1. Balanza comercial	5 286	8 934	8 356
a. Exportaciones	17 368	23 800	27 956
b. Importaciones	-12 082	-14 866	-19 599
2. Servicios	-834	-781	-928
a. Exportaciones	2 289	2 647	3 343
b. Importaciones	-3 123	-3 428	-4 270
3. Renta de factores	-5 076	-7 581	-8 408
a. Privado	-4 211	-6 901	-7 989
b. Público	-865	-679	-419
4. Transferencias corrientes	1 772	2 185	2 495
del cual: Remesas del exterior	1 440	1 837	2 131
II. CUENTA FINANCIERA	141	708	8 275
1. Sector privado	1 818	2 075	9 605
2. Sector público	-1 441	-738	-2 473
3. Capitales de corto plazo	-236	-628	1 143
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	100	27	67
IV. ERRORES Y OMISIONES NETOS	239	-738	-203
V. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP (1-2)	1 628	2 753	9 654
<i>(V= I + II + III + IV)</i>			
1. Variación del saldo de RIN	1 466	3 178	10 414
2. Efecto valuación y monetización de oro	-162	425	760

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

Del lado fiscal, el resultado económico del sector público no financiero en el año 2007 fue positivo en 3,1 por ciento del PBI (mayor en 1,0 puntos porcentuales al del año anterior). Este superávit se registró principalmente en el gobierno central (1,8 puntos porcentuales), en tanto que las entidades del resto del gobierno general, donde destacan los gobiernos locales, explicaron 1,2 puntos porcentuales. Las empresas estatales, por su parte, obtuvieron un resultado de 0,1 por ciento del PBI.

CUADRO 3
RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

	Porcentaje del PBI		
	2005	2006	2007
I. RESULTADO PRIMARIO	1,6	3,9	4,8
1. Resultado Primario del Gobierno General	1,4	3,6	4,7
a. Ingresos corrientes	18,3	19,7	20,4
i. Ingresos tributarios	13,9	15,1	15,6
ii. No tributarios	4,4	4,5	4,7
b. Gasto no financiero	17,0	16,2	15,7
i. Corriente	14,2	13,4	12,7
ii. Capital	2,7	2,8	3,0
c. Ingresos de capital	0,1	0,1	0,1
2. Resultado Primario de Otras entidades	0,2	0,3	0,1
II. INTERESES	1,9	1,9	1,8
1. Deuda externa	1,6	1,4	1,3
2. Deuda interna	0,3	0,4	0,5
III. RESULTADO ECONÓMICO (I-II)	-0,3	2,1	3,1
1. Financiamiento Externo Neto (a-b+c)	-1,5	-0,7	-1,9
<i>(Millones de US\$)</i>	<i>-1 167</i>	<i>-658</i>	<i>-2 147</i>
a. Desembolsos	3,3	0,6	3,1
b. Amortización	4,6	1,3	5,2
c. Otros	-0,1	-0,1	0,1
2. Financiamiento Interno Neto	1,7	-1,4	-1,3
3. Ingresos de privatización	0,1	0,1	0,1

Fuente: MEF, Banco de la Nación, BCRP, Sunat, EsSalud, gobiernos locales, empresas estatales e instituciones públicas.

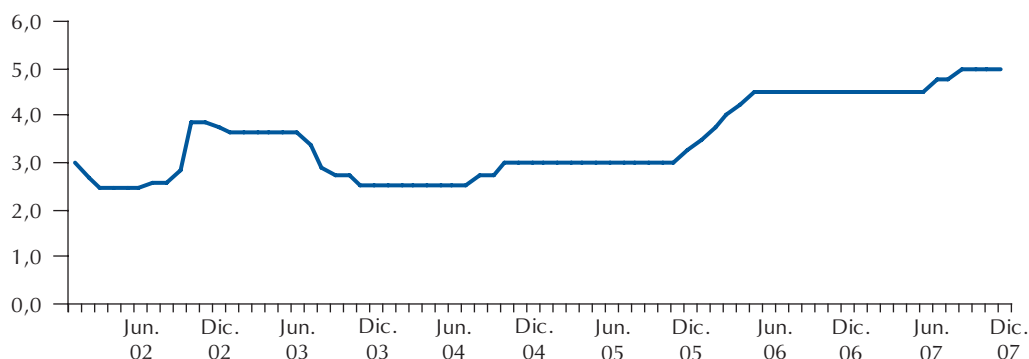
Durante el año, los ingresos corrientes del gobierno general se incrementaron 13,6 por ciento en términos reales, como consecuencia de la mayor actividad económica interna y de los favorables precios internacionales de los minerales, nuestros principales productos de exportación. Estas condiciones positivas se reflejaron en mayores utilidades de las empresas que operan en el país, especialmente del sector minero. De esta manera, el nivel de ingresos del gobierno central registrado en el año, 17,9 por ciento del PBI, fue el más alto desde el año 1980.

Por tipo de impuesto, los que presentaron mayores crecimientos fueron el impuesto a la renta que creció 22 por ciento en términos reales, y el impuesto general a las ventas (IGV) de origen interno, que tuvo un incremento real de 12 por ciento. Los impuestos asociados a importaciones se comportaron en sentidos opuestos: mientras el IGV externo aumentó en 20 por ciento en términos reales debido a las mayores importaciones, la recaudación por aranceles se redujo en 24 por ciento en términos reales, debido principalmente a la reducción de las tasas arancelarias decretada a fines de 2006.

El gasto no financiero del gobierno general se ubicó en 15,7 por ciento del PBI, mostrando una tasa de crecimiento de 7 por ciento en términos reales, principalmente como consecuencia de la evolución de la inversión pública, que aumentó 20 por ciento en términos reales.

En el ámbito financiero, las tasas de interés en nuevos soles, de corto y largo plazo, en los mercados monetarios y de capitales empezaron a incrementarse desde setiembre. Las variaciones en las tasas de corto plazo respondieron a los ajustes preventivos efectuados por el Banco Central en la tasa de referencia en los meses de julio y setiembre (25 puntos básicos en cada caso), en tanto que, el incremento de las tasas de interés de largo plazo se produjo por la mayor incertidumbre en los mercados internacionales y la exigencia de parte de los inversionistas de mayores rendimientos –spreads- en las economías emergentes.

GRÁFICO 3
TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA
(En porcentajes)



Durante el año 2007, las entidades del sistema financiero tuvieron un buen desempeño, de acuerdo con la fortaleza de la economía, el mismo que se reflejó en sus indicadores de solvencia, calidad de cartera, eficiencia operativa y rentabilidad.

El mercado de capitales evolucionó positivamente, tanto en lo que respecta a renta fija cuanto a renta variable, lo que se reflejó en la realización de mayores emisiones a plazos largos y en nuevos soles por el sector público y sector privado, incluyendo la incorporación de nuevos emisores. Asimismo, los índices de la Bolsa de Valores de Lima registraron un importante crecimiento ese año (36,0 por ciento), convirtiéndose en una de las bolsas más rentables de América Latina, superada sólo por la Bolsa de Sao Paulo. Este resultado fue posible gracias a los crecientes recursos de inversionistas institucionales, en particular de los fondos mutuos, las administradoras de fondos de pensiones (AFP) y las empresas de seguro.

El flujo de emisión primaria durante el año 2007 fue de S/. 3 916 millones y tuvo como principal fuente de expansión a las operaciones cambiarias del BCRP (S/. 21 914 millones o US\$ 7 070 millones), las cuales comprendieron las compras de moneda extranjera en Mesa de Negociación (S/. 32 057 millones ó US\$ 10 306 millones), parcialmente compensadas por las ventas netas de dólares al sector público (S/. 10 263 millones ó US\$ 3 275 millones). Por el contrario, las principales operaciones monetarias que contrajeron la emisión primaria fueron las colocaciones netas de Certificados de Depósito del BCRP (S/. 13 393 millones) y los mayores depósitos del sector público en el BCRP (S/. 6 751 millones).

CUADRO 4
OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ
 (En millones de nuevos soles)

	2003	2004	2005	2006	2007
I. POSICIÓN DE CAMBIO	4 315	6 917	2 518	11 696	26 464
<i>(Millones de US\$)</i>	1 242	2 056	811	3 636	8 536
1. Operaciones cambiarias	998	1 854	767	2 861	7 070
A. Operaciones en la Mesa de Negociación	1 050	2 340	2 699	3 944	10 306
B. Sector público	-51	-487	-1 935	-1 084	-3 275
C. Otros	-1	2	3	1	39
2. Resto de operaciones	244	202	44	775	1 466
II. ACTIVO INTERNO NETO	-3 560	-5 252	-438	-10 016	-23 275
1. Depósitos del sector público	-921	-721	-2 821	-5 434	-6 751
2. Compra temporal de títulos valores	-170	0	2 850	-2 850	0
3. Certificados de Depósito BCRP	-2 462	-4 158	578	-389	-13 393
4. Certificados de Depósito Reajutable BCRP	319	0	-1 202	1 202	0
5. Depósitos overnight	65	-52	-8	-188	227
6. Encaje en moneda nacional	7	-148	4	63	-157
7. Resto	-398	-173	160	-2 420	-3 201
III. CIRCULANTE	755	1 665	2 080	1 680	3 189
Nota: Saldo a fin de periodo					
- CDBCRP	4 097	8 255	7 676	8 066	21 458
- Depósitos del sector público	1 196	1 918	4 738	10 172	16 924

Fuente: BCRP.

Los niveles de dolarización continuaron reduciéndose durante el año 2007. La dolarización de la liquidez del sector privado se redujo de 55 por ciento en promedio anual en 2006 a 50 por ciento. Por su parte, el ratio de dolarización del crédito al sector privado, disminuyó en 5 puntos porcentuales, alcanzando un nivel de 58 por ciento promedio anual en 2007.

GRÁFICO 4
DOLARIZACIÓN DE LA LIQUIDEZ Y EL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
 (Porcentaje promedio del periodo)

