

INFORME MACROECONÓMICO: I TRIMESTRE DE 2007¹

En esta nota de estudios se reseña los resultados de las cuentas nacionales, balanza de pagos, cuentas fiscales y cuentas monetarias correspondientes al **primer trimestre** de 2007.

El crecimiento de la actividad económica fue de 7,5 por ciento sustentado principalmente en la expansión de la demanda interna (10,2 por ciento) en particular del sector privado. En este trimestre se registró un déficit en cuenta corriente de US\$ 83 millones (0,3 por ciento del PBI) y un superávit del sector público de 4,8 por ciento del PBI.

Por su parte, la deuda pública total ascendió a 30,8 por ciento del PBI a marzo del 2007, lo que representó una disminución de 5,3 puntos porcentuales respecto a marzo del año anterior.

Flujos macroeconómicos

En el primer trimestre de 2007 continuó aumentando la inversión interna, alcanzando 23,3 puntos porcentuales del producto, frente a 22,4 puntos en el cuarto trimestre de 2006, principalmente por un incremento en la inversión en capital fijo del sector privado, que pasó de representar 17,6 por ciento del producto, a tener una participación de 19,1 por ciento. A la par, aumentó el ahorro interno hasta 23,0 por ciento del PBI como resultado de la gestión fiscal que permitió alcanzar un ahorro público de 6,4 por ciento del PBI, consistente con un superávit fiscal de 4,8 por ciento del producto.

Crecimiento del PBI liderado por consumo e inversión privada

En el primer trimestre, el **producto bruto interno** creció 7,5 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. El consumo privado continuó estimulado por el mayor poder adquisitivo de la población gracias al crecimiento del empleo, así como por las mayores facilidades de acceso al crédito y el aumento de la confianza de los consumidores en la situación económica del país. La ejecución de nuevos proyectos comerciales, inicio de nuevas plantas industriales así como la renovación de equipo y la ampliación de la capacidad existente han permitido un crecimiento importante de la inversión privada.

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

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 26 – 28 de mayo de 2007

DEMANDA Y OFERTA GLOBAL

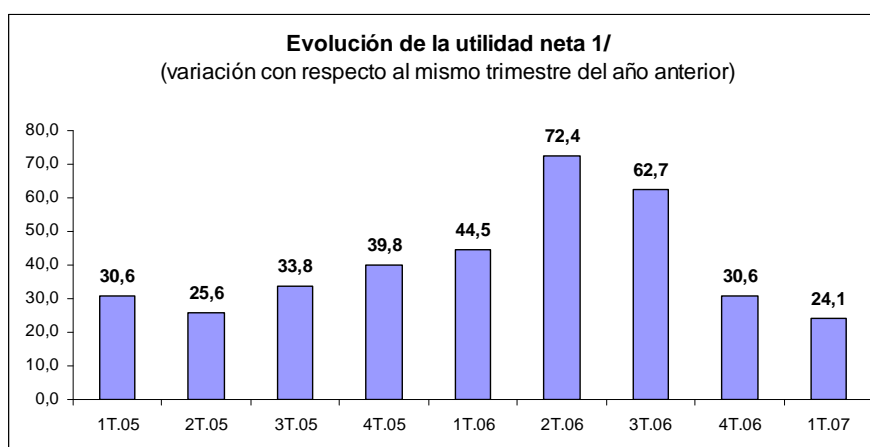
(Variaciones porcentuales reales)

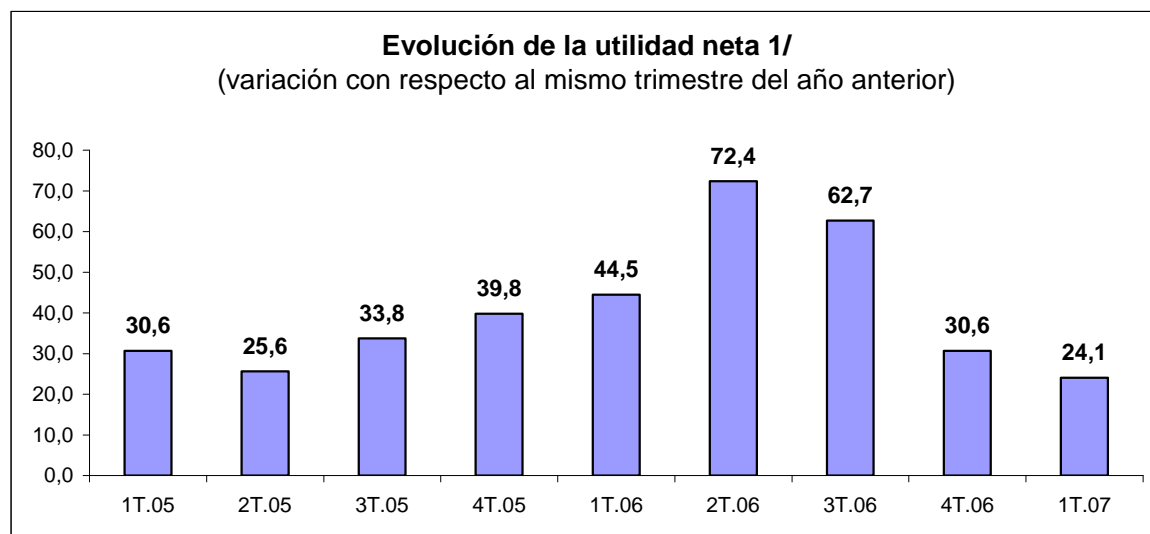
	2,006					2,007
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.
DEMANDA GLOBAL (1+2)	9,3	6,6	8,8	10,1	8,7	8,7
1. Demanda Interna	11,3	7,7	11,0	12,6	10,6	10,2
a. Consumo Privado	5,6	5,8	6,6	7,8	6,5	7,4
b. Consumo Público	8,6	9,2	8,8	8,4	8,7	2,5
c. Inversión Privada	24,3	17,7	16,9	22,0	20,2	19,5
d. Inversión Pública	8,4	13,2	16,7	11,9	12,7	-4,3
2. Exportaciones	0,6	1,2	-0,1	-0,2	0,3	1,0
OFERTA GLOBAL (3+4)	9,3	6,6	8,8	10,1	8,7	8,7
3. Producto Bruto Interno	8,0	6,5	9,2	8,5	8,0	7,5
4. Importaciones	16,4	7,4	6,8	18,5	12,3	15,0

En este contexto favorable, en el trimestre:

- el **empleo** continuó con el dinamismo observado en trimestres anteriores registrando un aumento de 8,9 por ciento a nivel nacional, con tasas de 8,2 por ciento en las ciudades del interior del país y de 8,9 por ciento en Lima Metropolitana;
- el **ingreso nacional** disponible se incrementó en 11,3 por ciento asociado con el crecimiento de la actividad económica, la ganancia de términos de intercambio y los mayores montos de las transferencias provenientes del exterior; y

el **consumo privado** mantuvo la tendencia positiva de los trimestres previos, con una expansión de 7,4 por ciento de este trimestre, y contribuyó con 5,1 puntos porcentuales al crecimiento de la demanda interna.





1/ Corresponde a las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima

La **inversión privada** creció 19,5 por ciento en el primer trimestre, con lo cual mantiene el comportamiento favorable iniciado el tercer trimestre del 2002. El crecimiento de la actividad económica, las mayores utilidades y las favorables expectativas empresariales en casi todos los sectores productivos impulsaron la inversión permitiendo el incremento de la capacidad productiva y el desarrollo de nuevos proyectos con la finalidad de conseguir mejoras en productividad y atender una mayor demanda tanto interna como externa.

La tendencia creciente de las utilidades se mantiene en el primer trimestre del 2007, en especial, en sectores específicos como minería, manufactura y servicios financieros. Así, el incremento de las utilidades de las empresas que cotizan en bolsa entre el primer trimestre del 2006 y el 2007 asciende a 1 214 millones de nuevos soles (21,4 por ciento de crecimiento).

Entre los principales proyectos de este trimestre destacan las inversiones de Telefónica (US\$ 39 millones), Alicorp (US\$ 4,5 millones) y la construcción de la mina Cerro Lindo de Milpo (US\$ 106 millones en toda la construcción del proyecto), entre otros muchos proyectos pequeños que mantienen el dinamismo de este rubro.

Este dinamismo se reflejó en el aumento de 42,6 por ciento de las importaciones de bienes de capital (sin materiales de construcción ni otros) y en el aumento del número de contratos de arrendamiento financiero en 25,2 por ciento, particularmente en los sectores: manufactura y electricidad, ambos por mayores arrendamientos de maquinaria y equipo industrial; y transportes por la adquisición de unidades de transporte terrestre.

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 26 – 28 de mayo de 2007

IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL PARA LA INDUSTRIA POR SECTORES ECONÓMICOS (US\$ MILLONES)

	I Trimestre		
	2006	2007	Var. %
Agricultura	7,5	11,9	58,6
Pesca	0,6	2,8	368,3
Minería e Hidrocarburos	178,8	179,4	0,3
Manufactura	65,0	90,4	39,1
- Maquinaria textil	3,6	4,6	28,9
Construcción	14,4	22,2	54,4
Electricidad, Gas y Agua	12,0	13,0	8,2
Transportes	182,0	275,6	51,5
Telecomunicaciones	109,1	189,2	73,4
Comercio y Servicios	159,2	254,1	59,6
<i>Equipos de tecnología de la información</i>	47,6	71,4	50,0
<i>Maquinaria y equipos diversos</i>	21,2	41,2	94,2
<i>Instrumentos de medicina y cirugía</i>	7,6	11,0	44,7
<i>Equipos de oficina</i>	3,5	4,9	41,7
<i>Servicios Financieros</i>	34,0	63,9	87,9
<i>Otros</i>	45,3	61,6	36,0
Sub Total	728,5	1 038,6	42,6
Materiales de Construcción y otros	207,7	267,9	29,0
Total	936,2	1 306,4	39,5

Por su parte, la **inversión pública** registró una caída de 4,3 por ciento a raíz de la menor ejecución de proyectos por los gobiernos locales. El gobierno central aumentó su gasto de inversión en 13,1 por ciento, como parte de los programas de los Ministerios de: Energía y Minas y Justicia; Vivienda, Construcción y Saneamiento, por los proyectos de mejoramiento y ampliación de los sistemas de agua potable y alcantarillado; Educación, en el proyecto de reforma de la educación; y Agricultura en los proyectos de rehabilitación y reconstrucción Fenómeno del Niño y la construcción del Canal de Riego Vilque-Mañazo-Cabana.

El **consumo público** aumentó 2,5 por ciento como consecuencia de los mayores gastos en remuneraciones en los Ministerios de Educación, Salud y Defensa, Ministerio Público, y del Poder Judicial y Gobiernos Regionales, acompañado de mayores compras de bienes y servicios.

El volumen de **exportaciones** creció 1,0 por ciento, contrastando los mayores envíos al exterior de productos tradicionales como el cobre (17 por ciento), plomo (71,4 por ciento) y zinc (16,2 por ciento) y no tradicionales como los agrícolas, pesqueros y textiles con las menores exportaciones de harina y aceite de pescado (-17,6 y -7,6 por ciento, respectivamente) y algunos minerales como el oro y el estaño (-16,4 y -34,3 por ciento, respectivamente).

Por otro lado, las **importaciones** aumentaron 15,0 por ciento por las mayores compras de bienes de consumo duradero y no duradero, que en términos nominales crecieron 25,3 y 18,3 por ciento, respectivamente. Asimismo la importación de bienes de capital obtuvo un crecimiento de 40,6 por ciento en vista de las mayores compras de equipo industrial destinadas a los sectores de electricidad y gas como a la manufactura.



Sectores no primarios lideraron el crecimiento

Al igual que el año anterior, los **sectores no primarios** fueron los que mostraron el mayor dinamismo durante este trimestre, creciendo 9,4 por ciento. Entre éstos destacó el mayor crecimiento de la manufactura no primaria (11,1 por ciento) y la construcción (9,0 por ciento). Por su parte, los **sectores primarios** se incrementaron 0,6 por ciento, contrastando el comportamiento positivo del sector agropecuario (4,5 por ciento) con la caída de la minería (-1,6 por ciento) y pesca (-1,2 por ciento).

PRODUCTO BRUTO INTERNO

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

	2006					2007
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.
Agropecuario	4,7	5,8	11,2	7,6	7,2	4,5
Agrícola	2,4	4,6	14,9	12,0	7,7	5,1
Pecuario	7,4	8,2	7,2	3,8	6,6	3,9
Pesca	31,9	-12,3	18,2	-8,5	2,7	-1,2
Minería e hidrocarburos	6,1	7,6	-0,6	-7,6	1,0	-1,6
Minería metálica	6,4	8,2	-1,9	-8,9	0,5	-2,7
Hidrocarburos	0,4	2,7	10,0	9,1	5,7	10,6
Manufactura	7,3	3,0	8,1	8,2	6,6	8,4
Procesadores de recursos primarios	9,0	-2,1	3,6	-0,6	2,1	-4,5
Manufactura no primaria	6,9	4,3	9,0	10,4	7,7	11,1
Electricidad y agua	7,2	4,9	7,6	7,8	6,9	8,3
Construcción	16,3	13,2	16,0	13,5	14,7	9,0
Comercio	11,7	9,0	14,0	14,4	12,1	10,2
Otros servicios	7,2	7,1	8,9	9,6	8,2	8,4
PBI GLOBAL	8,0	6,5	9,2	8,5	8,0	7,5
Primario	6,6	4,3	5,6	1,7	4,5	0,6
No Primario	8,7	7,4	10,4	10,9	9,3	9,4

Sectores primarios crecieron 0,6 por ciento en el primer trimestre

El **sector agropecuario** creció 4,5 por ciento gracias al dinamismo de la actividad agrícola (5,1 por ciento) y pecuaria (3,9 por ciento). En el caso de la actividad agrícola, el crecimiento se explica por la mayor producción de papa -por lluvias tempranas en la sierra-; de café, con el impulso de mayores exportaciones (101 por ciento); y de alfalfa y ajo con buena disponibilidad de agua en Arequipa. Asimismo, el crecimiento de la caña de azúcar se explicó por mayores cosechas en el norte (19 por ciento) y mejoras condiciones agrícolas (abonamiento y riego); del maíz amarillo duro, en Lima e Ica, estimulado por el incremento de los precios en chacra (18 por ciento); y de uva, por mayores exportaciones. En el caso del subsector pecuario, destacó el mayor crecimiento de la carne de ave y res, huevos y leche, orientados a satisfacer una mayor demanda interna.

En contraposición, este crecimiento fue ligeramente atenuado por las menores cosechas de arroz, por falta de ejecución de una campaña chica en Piura y las menores siembras en la selva (por retraso del ciclo de lluvias) y de mango, por adelanto del período de producción ante temperaturas cálidas en Piura.

La actividad del **sector pesca** se redujo en 1,2 por ciento, ante una veda cuatro días más extensa que la del año anterior en la zona norte-centro del litoral, afectando la extracción de anchoveta, que cayó 44,4 por ciento. Este comportamiento fue atenuado por mayores desembarques para consumo humano (5,8 por ciento) en los rubros de fresco y congelados, atenuado por la menor producción de conservas.

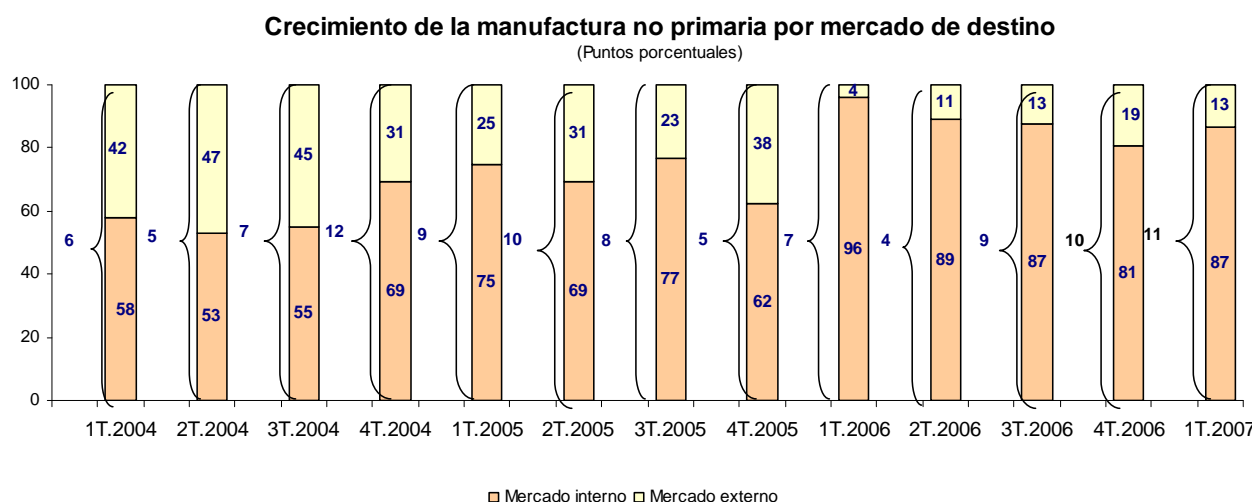
El **sector minería e hidrocarburos** se contrajo 1,6 por ciento debido a la menor extracción de oro (-20,5 por ciento), principalmente por la menor producción de Yanacocha, que ha venido operando en yacimientos de menor ley. Esta caída fue atenuada por el incremento en la producción de zinc (29,5 por ciento); de cobre (4,2 por ciento), por la mayor producción de Antamina y la entrada de Cerro Verde; y de hidrocarburos (10,6 por ciento), gracias a un buen desempeño de Camisea y a la mayor demanda de las empresas termoeléctricas por la irregular estación de lluvias.

La **producción manufacturera** aumentó 8,4 por ciento. La **industria procesadora de recursos primarios** registró una disminución de 4,5 por ciento, mientras que la **manufactura no primaria** creció 11,1 por ciento.

La menor actividad de la **industria procesadora de recursos primarios** reflejó la disminución de la producción de ánodos de cobre en Southern, y una menor producción de harina y aceite de anchoveta, atenuada por la mayor producción de conservas y productos congelados, productos cárnicos y azúcar.

Sectores no primarios crecieron 9,4 por ciento en el primer trimestre

La **manufactura no primaria** aumentó 11,1 por ciento, principalmente por una mayor producción para el mercado interno tanto de bienes de consumo masivo como de los ligados al sector minería y construcción. Respecto al primer trimestre del 2006, la participación de la producción orientada al mercado externo aumentó de 4 a 13 por ciento.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 26 – 28 de mayo de 2007

Se observó un crecimiento de la mayoría de los grupos industriales, destacando: alimentos y bebidas; productos químicos, caucho y plásticos y productos metálicos, maquinaria y equipo. En lo concerniente al grupo alimentos y bebidas, éste creció 9,1 por ciento por principalmente por la mayor demanda de conservas de alimentos, cerveza, bebidas gaseosas y productos lácteos impulsados por el ingreso de nuevos productos y la realización de promociones en los meses de verano.

Otro grupo que contribuyó al crecimiento de la manufactura no primaria fue el grupo productos químicos, caucho y plásticos que creció 10,4 por ciento por la mayor producción de productos de tocador y limpieza y sustancias químicas básicas por mayor demanda interna e externa, respectivamente. La mayor producción del grupo productos metálicos, maquinaria y equipo (15,8 por ciento) se explica por la mayor demanda de estructuras para el sector construcción y la mayor demanda de envases metálicos para alimentos.

Principales grupos que registraron mayor crecimiento

CIU	I Trimestre 2007	
	Var. %	Contrib. % 1/
Manufacturas diversas	36,2	1,0
Productos metálicos	14,4	0,9
Productos de tocador y limpieza	30,6	0,9
Materiales para la construcción	17,8	0,8
Productos de tocador y limpieza		
Industria del hierro y acero		
Cerveza y malta		
Conservas de alimentos, chocolatería y bebidas alcohólicas	30,0	0,8
Otros artículos de papel y cartón	21,4	0,7
Otras prendas de vestir	6,1	0,6
Industria del hierro y acero	11,9	0,5
Madera y muebles	10,8	0,5
Plaguicidas, abonos, compuestos plásticos	25,8	0,5
Papel y cartón	25,6	0,5
Subtotal	17,2	7,7
Total	11,1	

1/ Contribución porcentual al crecimiento respecto a la manufactura no primaria.

Fuente: Ministerio de la Producción.

El **sector construcción** mantuvo la evolución favorable de los últimos trimestres tras crecer 9,0 por ciento durante el primer trimestre del año, impulsado por el dinamismo de la autoconstrucción; la edificación de nuevas plantas industriales como de oficinas; y el crecimiento del mercado hipotecario tanto en la capital como en las ciudades del norte del país.

Déficit en cuenta corriente de US\$ 83 millones en el primer trimestre

En el primer trimestre, la balanza de pagos mostró un déficit en cuenta corriente de US\$ 83 millones, frente a un déficit de US\$ 219 millones en el primer trimestre del año anterior. En este trimestre se registró un flujo financiero positivo de US\$1 065 millones, principalmente por capitales privados. Este flujo positivo permitió una acumulación de reservas internacionales de US\$ 1 152 millones en este trimestre.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 26 – 28 de mayo de 2007

BALANZA DE PAGOS (Millones de US\$)

	1T.06	2T.06	3T.06	4T.06	2006	1T.07
I. CUENTA CORRIENTE	- 219	426	1 273	1 110	2 589	- 83
1. Balanza comercial	1 257	2 190	2 885	2 602	8 934	1 421
a. Exportaciones	4 640	5 824	6 559	6 777	23 800	5 647
b. Importaciones	- 3 383	- 3 635	- 3 673	- 4 175	- 14 866	- 4 225
2. Servicios	- 221	- 228	- 195	- 304	- 949	- 266
a. Exportaciones	592	580	649	630	2 451	623
b. Importaciones	- 813	- 809	- 844	- 934	- 3 400	- 889
3. Renta de factores	- 1 726	- 2 070	- 1 978	- 1 807	- 7 581	- 1 787
a. Privado	- 1 503	- 1 932	- 1 827	- 1 639	- 6 901	- 1 610
b. Público	- 223	- 137	- 151	- 168	- 679	- 177
4. Transferencias corrientes	472	534	560	619	2 185	549
del cual: Remesas del exterior	389	445	471	533	1 837	470
II. CUENTA FINANCIERA	40	- 375	- 6	1 049	708	1 065
1. Sector privado 1/	375	1 280	12	407	2 075	1 659
2. Sector público	- 240	- 327	- 306	133	- 738	- 471
3. Capitales de corto plazo	- 96	- 1 329	287	509	- 628	- 123
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	26	0	1	0	27	44
IV. ERRORES Y OMISIONES	404	- 290	- 475	- 209	- 571	50
V. FLUJO DE RESERVAS INTERNACIONALES	251	- 239	791	1 950	2 753	1 077
(I + II + III + IV)						
1. Variación del saldo de RIN	375	- 57	757	2 103	3 178	1 152
2. Efecto valuación y monetización de oro	125	182	- 35	152	425	76

Balanza comercial

Las **exportaciones** en el trimestre fueron de US\$ 5 647 millones, aumentando en US\$ 1 007 millones (22 por ciento). Este aumento se explica en 21 por ciento por precios y en 1 por ciento por volumen. Las **importaciones** fueron de US\$ 4 225 millones, incrementándose en US\$ 842 millones (25 por ciento).

Servicios

Los **ingresos por servicios** fueron de US\$ 623 millones, mayores en 5 por ciento ante el aumento de las exportaciones de servicios de transporte (19 por ciento) debido principalmente al aumento en las ventas de pasajes en el exterior por las líneas aéreas nacionales. Los ingresos por viajes aumentaron 6 por ciento ante el mayor número de visitantes del exterior, tanto por aeropuerto como por fronteras.

Cabe señalar que los ingresos por seguros y reaseguros se redujeron en 31 por ciento debido a que en el mismo período del año anterior se registró ingresos por siniestros a gasoductos. Por su parte, los **egresos por servicios** fueron de US\$ 889 millones, aumentando 9 por ciento debido principalmente a los mayores egresos por servicios de transporte (14 por ciento), particularmente fletes, ante el mayor comercio atendido principalmente por empresas no residentes en un contexto de mayor flujo comercial, producto del crecimiento de la actividad económica.



Renta de factores

El pago neto por renta de factores fue de US\$ 1 787 millones, de los cuales US\$ 1 610 millones correspondieron al sector privado y US\$ 177 millones al sector público.

En lo que corresponde al **sector privado**, los ingresos por el rendimiento de los activos en el exterior ascendieron a US\$ 123 millones y los egresos por utilidades de las empresas con participación extranjera a US\$ 1 594 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\$ 172 millones, mientras que los egresos por intereses fueron de US\$ 349 millones.

Transferencias corrientes

Las transferencias corrientes fueron de US\$ 546 millones, de las cuales US\$ 470 millones correspondieron a remesas de los peruanos residentes en el exterior. Este monto fue mayor en 21 por ciento respecto al registrado en el mismo período del 2006.

Cuenta financiera

La cuenta financiera mostró un flujo positivo de US\$ 1 065 millones. Ingresaron flujos de capital de largo plazo al sector privado por US\$ 1 659 millones, en tanto que los flujos de capital de corto plazo fueron negativos en US\$ 123 millones. El flujo de financiamiento al sector público fue negativo en US\$ 471 millones. Con ello el aumento de las reservas internacionales netas del BCRP fue de US\$ 1 152 millones.

a. Sector privado

El flujo de financiamiento de mediano y largo plazo al sector privado fue de US\$ 1 659 millones, el cual se explica principalmente por la inversión directa sin privatización, los préstamos de largo plazo y los otros activos y pasivos con el exterior.

La **inversión directa extranjera** fue de US\$ 1 461 millones, asociados a la reinversión de utilidades principalmente de empresas mineras con participación extranjera. Por su parte, el flujo neto de **préstamos de largo plazo** fue de US\$ 102 millones destinados principalmente al sector petrolero.

b. Sector público

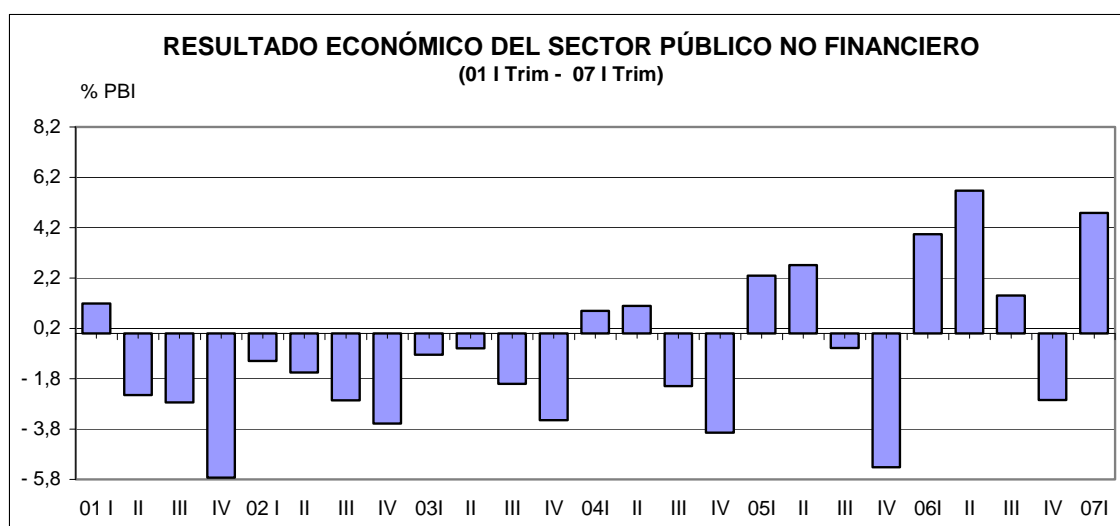
La cuenta financiera del sector público fue negativa en US\$ 471 millones. Este monto incorpora la operación de administración de deuda pública por el intercambio y recompra del Bono Global 2012 y Bonos Brady. Por esta operación se registraron US\$ 2 290 millones en desembolsos y US\$ 2 435 millones en amortización. Con ello, el total de desembolsos del trimestre ascendió a US\$ 2 341 millones y el total de amortización, a US\$ 2 802 millones. El flujo de activos externos netos fue negativo en US\$10 millones.

c. Capitales de corto plazo

El flujo de capitales de corto plazo fue negativo en US\$ 123 millones, principalmente por el resultado negativo que registró el sector no financiero (US\$ 232 millones) atenuado por el flujo positivo de financiamiento del sector financiero (US\$ 108 millones) principalmente, bancos. El resultado negativo del sector no financiero, se explicó por un aumento de activos en el exterior principalmente por mayores depósitos del sector minero y petrolero compensado en parte por un aumento de pasivos del sector petrolero.

Superávit de 4,8 por ciento del PBI en el primer trimestre

El superávit económico del sector público no financiero (SPNF) fue equivalente a 4,8 por ciento del PBI, mayor en 0,9 de punto porcentual respecto al resultado de similar período del año anterior. La mejora se debió al crecimiento real de los ingresos corrientes del gobierno general (9 por ciento), que superó la expansión de los gastos no financieros (3 por ciento).



Como resultado de este superávit fiscal, el financiamiento neto (externo e interno) disminuyó en este período. En este trimestre, el financiamiento externo neto del SPNF fue negativo en US\$ 390 millones (1,6 por ciento del PBI), pues se recibieron desembolsos por US\$ 2 341 millones (incluye financiamiento excepcional y corto plazo a empresas estatales) y se amortizó deuda pública externa por US\$ 2 790 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. 26 – 28 de mayo de 2007

OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL (Porcentaje del PBI)

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

A marzo de 2007, la deuda pública ascendió a 30,8 por ciento del PBI, lo que representó una disminución de 5,3 puntos porcentuales respecto al nivel registrado en marzo del año anterior (36,1 por ciento del PBI). El coeficiente de la deuda pública en moneda extranjera pasó de 79,0 a 73,1 por ciento, entre marzo 2006 y marzo 2007.

En este trimestre cabe destacar la consolidación de las deudas entre el MEF y Banco de la Nación, por Decreto Supremo 002-2007-EF, emitiéndose Bonos de Consolidación por S/. 2 645 millones. El porcentaje de la deuda interna en moneda nacional pasó de 84 por ciento a 97 por ciento, entre marzo 2006 y marzo 2007, debido a esta operación.

Las amortizaciones (US\$ 2 790 millones) de la deuda pública externa fueron mayores a los desembolsos recibidos (US\$ 2 341 millones).

Ingresos

El crecimiento de los **ingresos corrientes del gobierno central (8 por ciento)** fue explicado por la **mayor recaudación de los ingresos tributarios** que compensó los menores ingresos no tributarios.

Por tipo de impuesto, la mayor recaudación que provino del Impuesto a la Renta y el General a las Ventas (IGV) con crecimientos de 23 y 14 por ciento, respectivamente, fue parcialmente atenuada por la disminución en el impuesto a las importaciones (16 por ciento). Por su parte, la reducción de los ingresos no tributarios (menor en 2 por



ciento) respondió a las menores transferencias por utilidades de las empresas públicas (en S/. 77 millones).

Los **ingresos corrientes del gobierno general** ascendieron a 20,2 por ciento del PBI, menor en 0,3 puntos porcentuales respecto a similar periodo del año anterior. De este nivel, el 17,3 por ciento correspondió a ingresos corrientes del gobierno central. Cabe señalar que los ingresos tributarios registraron un crecimiento real de 10 por ciento.

Los ingresos por **Impuesto a la Renta** (6,3 por ciento del PBI), representaron una mejora de 23 por ciento en términos reales. La mayor recaudación respondió principalmente a la evolución del impuesto sobre personas jurídicas por los mayores niveles de ventas y los mayores coeficientes de pago a cuenta correspondiente a este año. Adicionalmente, el crecimiento de los pagos a cuenta por personas naturales estuvo asociado con el crecimiento del empleo en el país y a la distribución de dividendos por un grupo de empresas.

La **recaudación por IGV** (7,7 por ciento del PBI), registró un incremento de 14 por ciento en términos reales. El IGV interno creció 14 por ciento en términos reales, asociado principalmente con el mejor desempeño de la economía, así como con las medidas de ampliación de la base tributaria (sistema de retenciones, deducciones y percepciones) que generaron S/. 328 millones más en relación al primer trimestre de 2006. El IGV aplicado sobre importaciones fue mayor en 14 por ciento.

Los ingresos por el **Impuesto Selectivo al Consumo (ISC)**, 1,4 por ciento del PBI, fueron menores en 4 por ciento en términos reales, principalmente por el efecto del ISC a los combustibles cuya recaudación disminuyó en 17 por ciento en términos reales, dado el menor ISC específico que grava a los combustibles.

Los **impuestos a las importaciones** (0,8 por ciento del PBI), fueron menores en 16 por ciento en términos reales, explicado por la entrada en vigencia del DS 211-2006-EF que redujo a 0 por ciento la tasa ad-valorem de 2 894 sub-partidas arancelarias, modificándose el arancel promedio de 10,1 al 8,3 por ciento, así como por el menor tipo de cambio. Este efecto fue compensado parcialmente por las mayores importaciones del período (25 por ciento).

Gastos

Los **gastos no financieros del gobierno general** fueron equivalentes a 13,5 por ciento del PBI, registrando en términos reales un incremento de 3 por ciento. Este incremento se explicó principalmente por el crecimiento real de los gastos corrientes (4 por ciento), ya que los gastos de capital disminuyeron 5 por ciento.

El resto del gobierno general registró un resultado primario de S/. 1 467 millones, mientras que las empresas estatales no financieras en conjunto registraron un superávit económico de S/. 28 millones. Asimismo, la inversión de las empresas estatales en conjunto ascendió a S/. 163 millones durante el trimestre, mayor en S/. 6 millones al ejecutado en el mismo período del 2006.

Agregados Monetarios y Crédito

Durante el primer trimestre de 2007, el ritmo tendencial de crecimiento del circulante y la emisión primaria se ha mantenido estable acorde con el crecimiento nominal de la actividad económica, registrando **coeficientes de monetización de 3,2 por ciento del PBI en el caso del circulante y 3,9 por ciento en el de la emisión primaria.**

La **liquidez en moneda nacional** del sector privado registró un crecimiento en su coeficiente de 0,2 puntos porcentuales del PBI como resultado de un mayor dinamismo en el crecimiento de los depósitos en soles y los aportes en fondos mutuos. El coeficiente de la liquidez total disminuyó (0,3 puntos porcentuales del PBI), por la menor valuación de los activos en dólares por la apreciación del nuevo sol.

En este trimestre, se siguió registrando una mayor participación del **crédito al sector privado en soles**, continuando el proceso de desdolarización de este agregado. Así, mientras el coeficiente para el crédito en moneda nacional se incrementó en 1 punto porcentual del PBI entre el primer trimestre de 2006 y similar período de 2007 (de 6,3 por ciento a 7,3 por ciento, respectivamente), el coeficiente del crédito en moneda extranjera se redujo 1,5 puntos porcentuales del PBI (de 13,7 por ciento a 12,2 por ciento, en el mismo período).

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

	CIRCULANTE	EMISIÓN PRIMARIA	DINERO	LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO		CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO		
				MONEDA NACIONAL	TOTAL	MONEDA NACIONAL	MONEDA EXTRANJERA	TOTAL
2005	3,1	3,8	5,0	9,5	22,8	5,9	14,0	20,0
I	2,8	3,4	4,5	8,2	22,3	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	9,5	22,8	5,9	14,0	20,0
2006	3,1	3,8	5,0	9,6	22,6	7,0	12,4	19,4
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	19,6
IV	3,1	3,8	5,0	9,6	22,6	7,0	12,4	19,4
2007								
I	3,2	3,9	5,2	9,9	22,8	7,3	12,2	19,5

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

La **liquidez promedio en moneda nacional** registró un aumento de 24,1 por ciento, tasa mayor a la registrada en los tres trimestres previos. Considerando que el PBI nominal del primer trimestre de 2007 creció 10,9 por ciento, el crecimiento de la liquidez en soles fue consistente con una caída en la velocidad de circulación de 10,6 por ciento en dicho período, lo que refleja la mayor preferencia del público por la moneda nacional.

Por el lado de los componentes de la oferta monetaria en soles, el incremento de la liquidez en 24,1 por ciento, se explicó por el aumento de la emisión primaria promedio de 19,5 por ciento y por el incremento del multiplicador promedio de 3,9 por ciento.

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 26 – 28 de mayo de 2007

Este último incremento estuvo asociado con una menor preferencia por circulante (de 32,3 por ciento a 31,1 por ciento, entre el primer trimestre de 2006 y de 2007).

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			
2005	34,5	-18,2	10,0	28,3	4,8
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	32,4	-15,2	12,2	28,6	2,9
2006	18,6	-1,4	16,9	17,2	1,2
I	26,5	-8,9	15,2	24,4	1,7
II	19,1	-3,1	15,4	17,6	1,3
III	14,3	5,0	20,0	13,2	1,0
IV	15,8	1,1	17,0	14,7	0,9
2007					
I	24,1	-10,6	10,9	19,5	3,9

1/ Con respecto a similar período del año anterior.

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

