

## IV. Sector Externo

*El dinamismo de la economía mundial continuó siendo el factor determinante en los resultados positivos de nuestras cuentas externas durante 2007. No obstante los temores de una recesión en los Estados Unidos hacia el último trimestre; el crecimiento de los países del sudeste asiático y de nuestra región se tradujo tanto en mayores precios para nuestras materias primas como en mayores volúmenes exportados, principalmente, de exportaciones no tradicionales. Así, los términos de intercambio registraron un alza de 3,6 por ciento, acumulando 6 años de crecimiento consecutivo. Mientras que, los volúmenes exportados crecieron 3,3 por ciento este año, correspondiendo un incremento de 8,0 por ciento en los volúmenes de exportación no tradicional. Con estos resultados, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit de US\$ 1 505 millones, equivalente a 1,4 por ciento del producto. Por componentes, éste fue resultado del superávit comercial en US\$ 8 356 millones y de mayores transferencias corrientes por US\$ 2 495 millones, parcialmente contrarrestados por los déficit en servicios y renta de factores.*

*Asimismo, la economía peruana representó una plaza atractiva para los capitales del exterior, posibilitando un significativo incremento de reservas internacionales, las que pasaron a representar 25 por ciento del PBI al cierre del año.*

### 1. Contexto internacional

Durante 2007 la economía mundial creció 4,9 por ciento, tasa similar a la registrada en el año 2006. El dinamismo de las economías emergentes (en particular de China, de India y del resto de países de la región) compensó la desaceleración de Estados Unidos. La economía norteamericana se vio afectada por la menor actividad inmobiliaria y por los desarrollos en el mercado hipotecario subprime. Al respecto, los problemas en este mercado repercutieron negativamente en los mercados financieros internacionales, llevando a un deterioro en las condiciones crediticias y a un incremento en la aversión al riesgo de los inversionistas.

En la mayoría de las economías, el crecimiento estuvo acompañado de presiones inflacionarias asociadas al incremento en las cotizaciones internacionales de los principales insumos alimenticios (principalmente trigo, soya y maíz) y de los combustibles, los que ya durante el año 2006 habían tenido un aumento significativo. La mayor demanda global (en particular de China), la sustitución de petróleo por biocombustibles y los problemas de oferta en determinados productos explican esta tendencia.

### 2. Términos de intercambio

En 2007 los términos de intercambio registraron un incremento por sexto año consecutivo. El crecimiento de este año (3,6 por ciento) fue resultado de un aumento en los precios promedio de exportación (14 por ciento) superior al alza de los precios promedio de importación (10 por ciento). Cabe señalar, que si bien la tasa de incremento en 2007 fue algo menor respecto a años recientes, el actual nivel de este indicador es 60 por ciento superior al nivel de 2001.

Los mayores precios de exportación en el año reflejaron tanto la mayor demanda global como la estrechez de balances entre oferta y demanda y bajos inventarios en algunos metales. Al respecto, se estima que los inventarios mundiales de cobre cubren alrededor

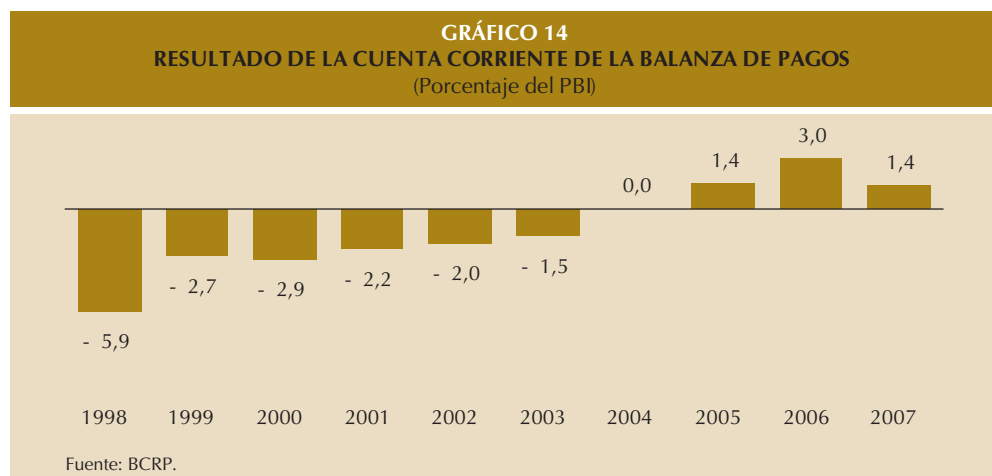
de una semana y media del consumo, en línea con la fuerte demanda de China y los recortes en los principales países productores (Chile, Perú, México, Indonesia y Canadá). En este contexto, el metal rojo registró un alza en su cotización internacional de 6 por ciento durante 2007. En el caso del oro, su cotización creció 15 por ciento reflejando la mayor demanda física de la India, China y del Medio Oriente; así como de inversionistas que buscaron refugio en este metal tras la reducción de tasas de interés de la Reserva Federal.

La tendencia alcista en los precios de importación se dio, en particular, en los precios de los alimentos y del petróleo. Al respecto, los precios de los principales granos se elevaron significativamente al mantenerse las restricciones de oferta (por los efectos nocivos del clima y la menor área cultivada de trigo y soya) y por la mayor demanda de soya, maíz y azúcar para biocombustibles (en un contexto de altos precios del petróleo), y para alimento de animales. Estos factores se reflejaron en el descenso de los inventarios mundiales de granos que, en algunos casos, cayeron a niveles no observados en más de 20 años.

A ello se sumó el componente especulativo, generando mayor volatilidad en los precios dada la mayor participación de los fondos de inversión en los mercados de granos. Además, problemas de abastecimiento en algunas economías productoras de granos generaron la imposición de medidas arancelarias y para-arancelarias que vienen restringiendo el comercio y acentuado los temores de una escasez mayor.

### 3. Balanza de pagos

En 2007, la **cuenta corriente** de la balanza de pagos registró un resultado positivo por cuarto año consecutivo alcanzando un superávit de US\$ 1 505 millones, equivalente a 1,4 por ciento del PBI. Este resultado favorable se explica por el superávit comercial y por las mayores remesas de peruanos residentes en el exterior que atenuaron el déficit por renta de factores y servicios.



Cabe destacar que el resultado favorable de la balanza comercial refleja la estrategia de desarrollo que busca vincular al Perú con los mercados internacionales vía la negociación de tratados de libre comercio y la reducción de costos administrativos para el exportador<sup>3</sup>. En este sentido, cabe destacar que en diciembre de 2007 el Senado de los Estados Unidos ratificó el Acuerdo de Promoción Comercial Perú-Estados Unidos por 77 votos a favor y 14 en contra; dicho tratado consolida y amplía el acceso al mercado norteamericano que el Perú había conseguido bajo la forma del ATPDEA.

**CUADRO 25  
BALANZA DE PAGOS**

	Millones de US\$			Porcentaje del PBI		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>1 148</b>	<b>2 755</b>	<b>1 505</b>	<b>1,4</b>	<b>3,0</b>	<b>1,4</b>
1. Balanza comercial	5 286	8 934	8 356	6,7	9,6	7,7
a. Exportaciones FOB	17 368	23 800	27 956	21,9	25,5	25,6
b. Importaciones FOB	-12 082	-14 866	-19 599	-15,2	-15,9	-17,9
2. Servicios	-834	-781	-928	-1,1	-0,8	-0,8
a. Exportaciones	2 289	2 647	3 343	2,9	2,8	3,1
b. Importaciones	-3 123	-3 428	-4 270	-3,9	-3,7	-3,9
3. Renta de factores	-5 076	-7 583	-8 418	-6,4	-8,1	-7,7
a. Privado	-4 211	-6 903	-7 985	-5,3	-7,4	-7,3
b. Público	-865	-679	-433	-1,1	-0,7	-0,4
4. Transferencias corrientes	1 772	2 185	2 495	2,2	2,3	2,3
del cual: Remesas del exterior	1 440	1 837	2 131	1,8	2,0	2,0
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>141</b>	<b>639</b>	<b>8 558</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>7,8</b>
1. Sector privado	1 818	1 941	9 002	2,3	2,1	8,2
2. Sector público	-1 441	-738	-2 473	-1,8	-0,8	-2,3
3. Capitales de corto plazo	-236	-563	2 030	-0,3	-0,6	1,9
<b>III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL</b>	<b>100</b>	<b>27</b>	<b>67</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<b>IV. ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	<b>239</b>	<b>-668</b>	<b>-476</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>
<b>V. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP</b>	<b>1 628</b>	<b>2 753</b>	<b>9 654</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>8,8</b>
(V = I + II + III + IV)						
1. Variación del saldo de RIN	1 466	3 178	10 414	1,8	3,4	9,5
2. Efecto valuación y monetización de oro	-162	425	760	-0,2	0,5	0,7

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

En 2007 el **superávit comercial** totalizó US\$ 8 356 millones, ligeramente inferior al de 2006 (US\$ 8 934 millones) debido a que el dinamismo de las importaciones fue mayor al de las exportaciones. Las importaciones crecieron 31,8 por ciento en el año frente a un aumento de las exportaciones de 17,5 por ciento. El déficit en servicios pasó de US\$ 781 millones en 2006 a US\$ 928 millones en 2007 debido al mayor gasto en fletes.

<sup>3</sup> Un ejemplo de ello fue la creación de la Ventanilla Única de Comercio Exterior, la cual busca el uso de medios electrónicos para la obtención de los permisos, certificaciones, licencias y demás autorizaciones que se exigen ante las entidades del Estado para la realización de las operaciones de importación y exportación de mercancías.



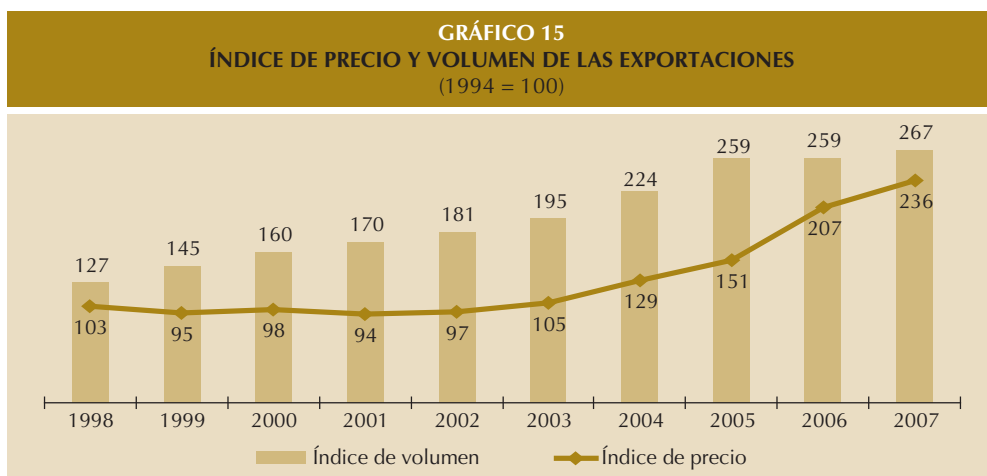
El mayor déficit de la **renta de factores** respecto al año anterior reflejó las mayores utilidades de las empresas con participación extranjera en un contexto de alto crecimiento económico y mayores precios de los productos mineros. En el año, las utilidades sumaron US\$ 7 865 millones, superiores en 16,7 por ciento a las de 2006. En tanto, las remesas de peruanos residentes en el exterior crecieron 16,0 por ciento y explicaron los flujos de **transferencias corrientes** por US\$ 2 495 millones.

El crecimiento sostenido de la economía peruana, en un entorno de estabilidad macroeconómica y expectativas empresariales optimistas, incentivó el ingreso de capitales destinados a financiar inversiones del sector privado. Como consecuencia, el resultado de la **cuenta financiera del sector privado** ascendió a US\$ 9 002 millones, frente a US\$ 1 941 millones en 2006. El financiamiento provino principalmente de los flujos de inversión directa extranjera y desembolsos de préstamos de largo plazo, los mismos que registraron sus máximos históricos con US\$ 5 343 millones y US\$ 3 955 millones, respectivamente. Estos flujos de financiamiento son consistentes con el dinamismo que muestra la actividad económica y con las perspectivas favorables de la economía. Cabe indicar que parte de estos fondos provienen de la reinversión de utilidades en empresas de todos los sectores, aunque también fue importante el ingreso de capitales del exterior para invertir en títulos emitidos en el país.

Durante el año se observó también un fuerte flujo de capitales de corto plazo provenientes del exterior asociado por un lado a los mayores requerimientos de moneda extranjera por parte de las empresas bancarias, en un contexto de estrechez de liquidez asociada a las operaciones de cobertura de sus operaciones *forward*, y por otro lado, a la demanda de Certificados de Depósitos del BCRP por parte de no residentes.

### 3.1 Exportaciones

Las exportaciones de bienes sumaron US\$ 27 956 millones, lo que representó un aumento de 17,5 por ciento respecto a 2006. Ello se explicó tanto por mayores precios en 14,0 por ciento como por aumentos en los volúmenes exportados en 3,3 por ciento.



Los **principales mercados de destino** de nuestras ventas al exterior fueron los Estados Unidos con 19,7 por ciento del total, seguido de China y Japón con 10,9 y 7,8 por ciento del total, respectivamente. No obstante, el peso de los Estados Unidos en nuestro comercio exterior ha venido registrando una tendencia decreciente como porcentaje del total, en tanto que la de los dos últimos países ha venido siendo creciente, en particular la de Japón que más que duplicó la participación que tuvo en 2005. De manera similar, Suiza y España vienen registrando una mayor importancia relativa como destino de nuestras exportaciones.

El crecimiento de las exportaciones se produjo principalmente por mayores precios de los **productos tradicionales** (aumento de 15,9 por ciento durante 2007), reflejando las mayores cotizaciones promedio del cobre, oro, plata, estaño, plomo, zinc, molibdeno, petróleo, café y harina y aceite de pescado. En términos de volumen las exportaciones tradicionales crecieron sólo 1,0 por ciento reflejando los mayores envíos de cobre, zinc, y petróleo y derivados.

**CUADRO 26**  
**ÍNDICE DE EXPORTACIONES<sup>1/</sup>**  
(Variaciones porcentuales respecto a similar período del año anterior)

	Volumen	Precio
	2007 / 2006	2007 / 2006
<b>Total</b>	<b>3,3</b>	<b>14,0</b>
<b>Tradicionales</b>	<b>1,0</b>	<b>15,9</b>
Destacan:		
Harina de pescado	-6,0	8,0
Café	-27,0	9,1
Cobre	10,1	9,0
Oro	-10,6	15,4
Zinc	16,8	12,7
Petróleo crudo y derivados	8,3	18,3
<b>No tradicionales</b>	<b>8,0</b>	<b>10,5</b>
Destacan:		
Agropecuario	9,2	12,9
Pesquero	5,7	9,2
Textiles	5,8	10,5
Químico	22,9	8,8
Siderometalúrgico <sup>2/</sup>	-7,2	17,8

1/ Calculados a partir de los valores unitarios (resultado de dividir el valor total de cada categoría sobre el total de volumen).

2/ Incluye joyería.

Fuente: BCRP y SUNAT.

De esta manera, el flujo por exportaciones tradicionales totalizó US\$ 21 493 millones durante 2007, monto mayor en 17,0 por ciento al del año anterior. En términos del PBI, dicho flujo ascendió a 19,7 por ciento del producto, similar al del año anterior. Tanto en términos porcentuales como de variación absoluta el mayor incremento se registró en las exportaciones de productos mineros, las que ascendieron a US\$ 17 328 millones. Dicho monto representó 80,6 por ciento de las exportaciones tradicionales y 62,0 por ciento de nuestras ventas externas totales durante 2007.

En términos de valor exportado, el cobre siguió siendo el principal producto de exportación. En 2007 las ventas externas del metal rojo totalizaron US\$ 7 241 millones, lo que representó un aumento de 19,6 por ciento respecto a 2006; no sólo por el aumento en el precio promedio de exportación (4,7 por ciento), sino por el incremento en volumen debido a los mayores envíos de concentrado de cobre de Cerro Verde.

**CUADRO 27**  
**EXPORTACIONES FOB, POR GRUPO DE PRODUCTOS**

	Millones de US\$			Variación porcentual	
	2005	2006	2007	2006	2007
<b>I. PRODUCTOS TRADICIONALES</b>	<b>12 950</b>	<b>18 374</b>	<b>21 493</b>	<b>41,9</b>	<b>17,0</b>
<b>PESQUEROS</b>	<b>1 303</b>	<b>1 334</b>	<b>1 456</b>	<b>2,3</b>	<b>9,2</b>
Harina de pescado	1 147	1 137	1 208	-0,9	6,2
Aceite de pescado	156	196	248	26,1	26,4
<b>AGRÍCOLAS</b>	<b>331</b>	<b>573</b>	<b>460</b>	<b>73,2</b>	<b>-19,7</b>
Café	307	515	427	67,8	-17,0
Azúcar	13	43	19	238,0	-56,3
Algodón	3	7	3	112,5	-54,0
Resto de agrícolas <sup>1/</sup>	8	9	11	3,2	32,0
<b>MINEROS</b>	<b>9 790</b>	<b>14 707</b>	<b>17 328</b>	<b>50,2</b>	<b>17,8</b>
Cobre <sup>2/</sup>	3 472	6 054	7 241	74,4	19,6
Oro	3 095	4 004	4 157	29,4	3,8
Zinc	805	1 991	2 535	147,3	27,3
Plomo <sup>2/</sup>	491	713	1 033	45,0	45,0
Molibdeno	1 107	840	982	-24,1	16,9
Plata refinada	281	480	537	70,9	12,1
Estaño	301	346	507	14,7	46,7
Hierro	216	256	286	18,5	11,6
Resto de mineros <sup>3/</sup>	21	24	51	13,6	109,7
<b>PETRÓLEO CRUDO Y DERIVADOS</b>	<b>1 526</b>	<b>1 760</b>	<b>2 248</b>	<b>15,4</b>	<b>27,8</b>
<b>II. PRODUCTOS NO TRADICIONALES</b>	<b>4 277</b>	<b>5 271</b>	<b>6 288</b>	<b>23,2</b>	<b>19,3</b>
Textiles	1 275	1 471	1 730	15,4	17,6
Agropecuarios	1 008	1 216	1 503	20,6	23,7
Sidero-metalúrgicos y joyería	493	829	907	68,0	9,4
Químicos	538	601	803	11,9	33,6
Pesqueros	323	433	498	34,1	15,0
Maderas y papeles, y sus manufacturas	261	333	360	27,4	8,3
Metal-mecánicos	191	163	215	-14,5	31,9
Minerales no metálicos	118	135	165	14,6	21,7
Otros <sup>4/</sup>	70	89	107	27,4	19,9
<b>III. OTROS<sup>5/</sup></b>	<b>141</b>	<b>156</b>	<b>175</b>	<b>10,3</b>	<b>12,1</b>
<b>IV. TOTAL EXPORTACIONES</b>	<b>17 368</b>	<b>23 800</b>	<b>27 956</b>	<b>37,0</b>	<b>17,5</b>

1/ Comprende hoja de coca y derivados, melazas, lanas y pieles.

2/ Incluye contenido de plata.

3/ Incluye bismuto y tungsteno, principalmente.

4/ Incluye pieles y cueros y artesanías, principalmente.

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

Fuente: BCRP, SUNAT y empresas.

Las **exportaciones no tradicionales** sumaron en el año US\$ 6 288 millones, cifra mayor en 19,3 por ciento a la de 2006. Ello reflejó el aumento de precios, en 10,5 por ciento y en volúmenes, 8,0 por ciento. Los sectores que lideraron el crecimiento fueron agropecuario, textil y químico. Por el contrario, las condiciones climáticas afectaron negativamente la pesca, en particular la de pota y especies para conservas, deviniendo en un menor aumento de las exportaciones pesqueras.

**GRÁFICO 16**  
**EXPORTACIONES NO TRADICIONALES**  
(Millones de US\$)



Las exportaciones **agropecuarias** aumentaron 23,7 por ciento en términos nominales, tanto por precios (12,9 por ciento) como por volúmenes (9,2 por ciento). Destacaron los espárragos frescos y en conserva (US\$ 100 millones en conjunto).

Las exportaciones **textiles** aumentaron 17,6 por ciento por mayores precios promedio y volúmenes en 10,5 y 5,8 por ciento, respectivamente. A nivel de productos sobresalieron las mayores ventas de t-shirts, que aumentaron en US\$ 76 millones. Cabe mencionar, que el resultado del sector se vio ampliamente favorecido por la mayor demanda de prendas en Venezuela, así como por las mayores ventas hacia los Estados Unidos.

Las ventas al exterior de productos **químicos** aumentaron 33,6 por ciento, reflejo de los mayores volúmenes embarcados (22,9 por ciento) y de mayores precios promedio (8,8 por ciento). Sobresalieron los mayores envíos de laminado flexible para envolturas, los que se destinaron principalmente hacia Venezuela.

### 3.2 Importaciones

Las importaciones crecieron de US\$ 14 866 millones en 2006 a US\$ 19 599 millones en 2007 (31,8 por ciento). Este dinamismo se explicó tanto por mayores volúmenes, asociados con la mayor actividad económica, como por los incrementos en precios de insumos para la elaboración de alimentos y combustibles.

En el año se registraron mayores adquisiciones de bienes de capital e insumos, en particular para la industria. Los primeros totalizaron US\$ 5 885 millones y los segundos US\$ 10 416 millones.

**CUADRO 28**  
**ÍNDICE DE IMPORTACIONES <sup>1/</sup>**  
**(VARIACIONES PORCENTUALES RESPECTO A SIMILAR PERÍODO DEL AÑO ANTERIOR)**

	Volumen	Precio
	2007 / 2006	2007 / 2006
<b>Importaciones</b>	<b>19,6</b>	<b>10,0</b>
Del cual:		
Principales Alimentos	4,8	30,2
Trigo	4,7	45,2
Maíz	6,4	41,6
Arroz	81,0	18,9
Azúcar	0,5	-17,0
Soya	2,4	29,0
Lácteos	-13,2	46,6
Carnes	12,7	4,1
Petróleo y derivados	12,7	14,8

1/ Calculados a partir de los valores unitarios (resultado de dividir el valor total de cada categoría sobre el total de volumen).  
Fuente: BCRP y SUNAT.

La importación de **bienes de consumo** creció 22,2 por ciento, con tasas de 24,6 por ciento en bienes de consumo duradero y de 20,3 por ciento en bienes de consumo no duradero, destacando en el primer grupo automóviles, motocicletas y televisores (que en conjunto crecieron 36,3 por ciento). Por su parte, en la importación de bienes de consumo no duradero destacaron las importaciones de medicamentos, productos preparados y comestibles, lácteos y calzado.

Las **adquisiciones de insumos**, que representan el 53,1 por ciento de las importaciones, se incrementaron 30,4 por ciento, sobresaliendo las mayores compras de insumos para la industria, que aumentaron de US\$ 4 742 en 2006 a US\$ 6 205 millones en 2007.

Las importaciones de insumos alimenticios se incrementaron 43,7 por ciento, llegando a los US\$ 1 000 millones, reflejando en gran parte el alza en los precios de trigo, maíz y de soya. Los dos primeros mostraron aumentos superiores al 40 por ciento, mientras que la soya creció 29 por ciento. De otro lado, el crecimiento de las importaciones de insumos industriales fue generalizado, aunque destacaron plásticos, productos de hierro y acero, textiles, químicos y fertilizantes.

La balanza petrolera mostró un resultado negativo en US\$ 1 242 millones, debido a las mayores importaciones de crudo y derivados que alcanzaron US\$ 3 490 millones, asociado tanto a mayores precios (14,8 por ciento) como a volúmenes (12,7 por ciento) ante el aumento de la demanda interna.



**CUADRO 29**  
**IMPORTACIONES FOB, SEGÚN USO O DESTINO ECONÓMICO**

	Millones de US\$			Variación porcentual	
	2005	2006	2007	2006	2007
<b>I. BIENES DE CONSUMO</b>	<b>2 308</b>	<b>2 611</b>	<b>3 191</b>	<b>13,2</b>	<b>22,2</b>
No duraderos	1 338	1 457	1 753	8,9	20,3
Duraderos	970	1 154	1 438	19,0	24,6
<b>II. INSUMOS</b>	<b>6 600</b>	<b>7 987</b>	<b>10 416</b>	<b>21,0</b>	<b>30,4</b>
Combustibles, lubricantes y conexos	2 325	2 808	3 623	20,8	29,0
Materias primas para la agricultura	384	437	589	13,7	34,8
Materias primas para la industria	3 890	4 742	6 205	21,9	30,8
<b>III. BIENES DE CAPITAL</b>	<b>3 064</b>	<b>4 145</b>	<b>5 885</b>	<b>35,3</b>	<b>42,0</b>
Materiales de construcción	305	475	590	55,8	24,1
Para la agricultura	37	31	51	-16,0	62,6
Para la industria	2 114	2 800	3 988	32,4	42,4
Equipos de transporte	607	839	1 257	38,2	49,8
<b>IV. OTROS BIENES<sup>1/</sup></b>	<b>110</b>	<b>122</b>	<b>106</b>	<b>10,8</b>	<b>-13,3</b>
<b>V. TOTAL IMPORTACIONES</b>	<b>12 082</b>	<b>14 866</b>	<b>19 599</b>	<b>23,0</b>	<b>31,8</b>
<b>Nota:</b>					
<b>Principales alimentos<sup>2/</sup></b>	<b>746</b>	<b>880</b>	<b>1 203</b>	<b>17,9</b>	<b>36,7</b>
Trigo	209	224	345	7,2	53,9
Maíz y/o sorgo	123	172	259	40,2	50,1
Arroz	43	14	31	-67,1	118,6
Azúcar <sup>3/</sup>	68	100	84	47,2	-16,2
Lácteos	34	46	61	33,9	31,4
Soya	246	299	396	21,6	32,4
Carnes	23	24	27	3,7	15,9

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/ Excluye alimentos donados.

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

Fuente: BCRP, SUNAT, Zofratacna, Banco de la Nación y empresas.

Las compras de **bienes de capital** se incrementaron 42,0 por ciento, destacando el aumento de las de bienes de capital para la industria (42,4 por ciento) y de las de equipos de transporte (49,8 por ciento). Ello refleja la puesta en marcha de proyectos de inversión en el sector de hidrocarburos, así como la ampliación de plantas de producción en el sector manufacturero.

Por **mercado de origen**, el principal abastecedor de productos importados fue Estados Unidos con 17,7 por ciento del total, seguido de China y Brasil con participaciones del 12,0 y 9,1 por ciento, respectivamente. Cabe destacar que, a diferencia de las exportaciones, los Estados Unidos mantienen una participación similar como origen de nuestras importaciones a lo largo de los últimos tres años. Asimismo, China también destaca por su cada vez mayor participación relativa en la estructura de nuestras importaciones.

### 3.3 Servicios

El déficit en el componente de servicios fue de US\$ 928 millones, resultado de egresos por US\$ 4 270 millones e ingresos por US\$ 3 343 millones. Este año el déficit por servicios fue mayor en US\$ 147 millones al de 2006. Debido principalmente al mayor gasto en fletes pagados por el comercio de mercaderías a empresas no residentes, el cual creció en US\$ 354 millones entre 2006 y 2007. Cabe mencionar que el costo de los fletes por el transporte de productos a granel se elevó significativamente, subiendo el precio promedio por tonelada de alimentos en 49,8 por ciento respecto a 2006 lo cual refleja el aumento en los precios de los combustibles y de la menor disponibilidad de flotas libres ante la demanda procedente de China e India (ver recuadro).

El mayor déficit en transporte fue parcialmente atenuado por los ingresos asociados a viajes, que crecieron 22,9 por ciento por el mayor gasto efectuado por los visitantes. Éste reflejó tanto el mayor número de visitantes que ingresaron al país (12,2 por ciento) como un mayor gasto promedio por persona (9,4 por ciento). De otro lado, el gasto efectuado por los peruanos que visitan otros países aumentó 27,6 por ciento, aunque partiendo de una base significativamente menor. Cabe mencionar que los ingresos provenientes de viajes representaron 58,0 por ciento de los ingresos totales asociados a este rubro.

**CUADRO 30  
SERVICIOS**

	Millones de US\$			Variación porcentual	
	2005	2006	2007	2006	2007
<b>I. TRANSPORTES</b>	<b>-858</b>	<b>-934</b>	<b>-1 257</b>	<b>-8,9</b>	<b>-34,5</b>
1. Crédito	440	525	632	19,3	20,4
2. Débito	-1 298	-1 460	-1 889	-12,5	-29,4
<b>II. VIAJES</b>	<b>557</b>	<b>788</b>	<b>931</b>	<b>41,5</b>	<b>18,2</b>
1. Crédito	1 308	1 577	1 938	20,5	22,9
2. Débito	-752	-789	-1 007	-4,9	-27,6
<b>III. COMUNICACIONES</b>	<b>-28</b>	<b>-27</b>	<b>-21</b>	<b>4,0</b>	<b>20,1</b>
1. Crédito	69	82	88	19,4	7,8
2. Débito	-96	-109	-110	-12,7	-0,9
<b>IV. SEGUROS Y REASEGUROS</b>	<b>-115</b>	<b>-163</b>	<b>-13</b>	<b>-41,8</b>	<b>92,1</b>
1. Crédito	118	103	297	-13,5	189,5
2. Débito	-233	-265	-310	-13,7	-16,8
<b>V. OTROS<sup>1/</sup></b>	<b>-391</b>	<b>-446</b>	<b>-568</b>	<b>-14,0</b>	<b>-27,4</b>
1. Crédito	354	361	388	2,0	7,4
2. Débito	-744	-806	-955	-8,3	-18,5
<b>VI. TOTAL SERVICIOS</b>	<b>-834</b>	<b>-781</b>	<b>-928</b>	<b>6,3</b>	<b>-18,7</b>
1. Crédito	2 289	2 647	3 343	15,6	26,3
2. Débito	-3 123	-3 428	-4 270	-9,8	-24,6

1/ Comprende servicios de gobierno, financieros, de informática, regalías, alquiler de equipo y servicios empresariales, entre otros.

Fuente: BCRP, SUNAT, Ministerio de Relaciones Exteriores y empresas.

RECUADRO 1

**AUMENTO DE LOS FLETES DE IMPORTACIÓN DE ALIMENTOS**

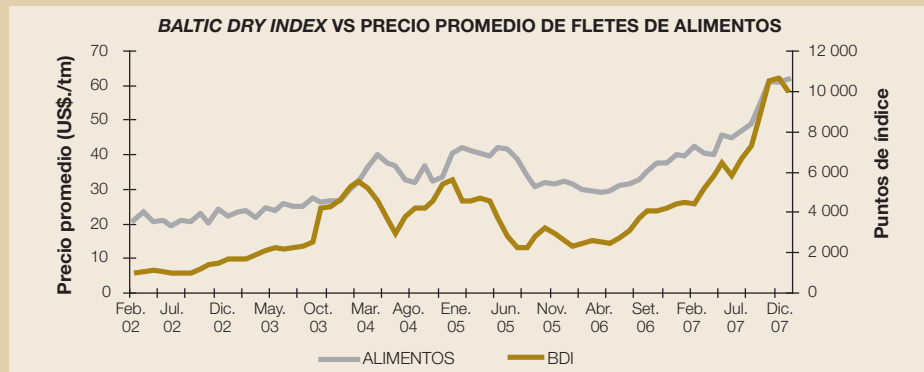
En 2007 el pago por fletes de importación fue de US\$ 1 447 millones, equivalente al 7,4 por ciento de las importaciones totales. El 90 por ciento de este total correspondió a transporte marítimo internacional de mercancías. Desde setiembre de 2006 los precios del transporte marítimo mostraron una tendencia al alza. Tal es el caso de los fletes de importación de alimentos que en 2007 aumentaron 56,6 por ciento. Los fletes para el transporte del maíz, trigo y soya se incrementaron en mayor medida debido al aumento de los precios de los combustibles y a la menor disponibilidad de flotas marítimas libres ante la gran demanda de China, India y los mayores fabricantes de acero y usuarios de cobre en el mundo.

PRECIO PROMEDIO DE FLETES DE IMPORTACIÓN DE ALIMENTOS AÑOS 2003 - 2007

	2003	2004	2005	2006	2007
Alimentos (US\$/tm)	25	35	37	33	50
Variación porcentual (%)	17,6	39,2	4,7	-10,4	49,8
Maíz (US\$/tm)	23	35	36	31	50
Variación porcentual (%)	31,5	53,6	2,9	-16,1	63,7
Trigo (US\$/tm)	22	27	31	29	46
Variación porcentual (%)	17,6	25,7	13,3	-8,1	61,3
Soya (US\$/tm)	29	41	42	39	54
Variación porcentual (%)	21,2	43,1	1,7	-6,6	37,8
Otros alimentos (US\$/tm)	82,5	54,3	47,6	44,0	48,3
Variación porcentual (%)	72,1	-34,1	-12,3	-7,7	9,7

<sup>1/</sup> Variación porcentual en relación al mismo periodo del año anterior.

La tendencia que se observó en los fletes de importación del Perú está en concordancia con lo que muestra el *Baltic Dry Index* (BDI)<sup>1/</sup>, índice de fletes elaborado por el *Baltic Exchange*<sup>2/</sup>. Este índice integra los precios de los fletes en 24 rutas mundiales para el transporte de carga de productos a granel no petroleros. La participación de las rutas que tienen origen en América Latina es de alrededor de 30 por ciento. El índice *Baltic Dry* se incrementó a más del doble en 2007, alcanzando un récord de 11 039 puntos el 13 de noviembre.



Este aumento en el costo del transporte se explicó por la sobrecarga en la demanda de flota para el transporte a granel dado el ritmo del crecimiento del comercio internacional. Al desfase en la producción de navíos, se agrega el retraso de alrededor de 36 meses entre las órdenes y la entrega de los mismos, por lo que la mayoría de naves nuevas estarían listas en 2010.

1/ El BDI, valor de referencia para las tarifas de transporte marítimo de las materias primas se construye con información de contratos de fletes tomados de las principales rutas de navegación marítima, sobre la base de 3 tipos de buques que operan cargas a granel (Capesize, Panamax y Handy). Para el cálculo se emplea 3 índices, uno para cada tipo de buque. Se utiliza un promedio ponderado de fletes para cada una de las rutas que son importantes. Luego se combina dichos índices para la determinación del BDI.

2/ El Baltic Exchange es una organización británica de miembros del mercado marítimo que provee información del mercado naviero y compra-venta de naves.

### 3.4 Renta de Factores

El déficit por renta de factores en 2007 ascendió a US\$ 8 418 millones. Dicho déficit es explicado principalmente por el resultado del sector privado (flujo neto negativo de US\$ 7 985 millones), en tanto que el déficit del sector público se redujo de US\$ 679 millones en 2006 a US\$ 433 millones en 2007 gracias al incremento en las rentas asociadas a las mayores reservas internacionales del BCRP.

El flujo negativo del sector privado se asocia a las mayores utilidades remesadas por las empresas con participación extranjera, principalmente mineras<sup>4</sup> (70,2 por ciento del total), las cuales han venido aumentando de acuerdo con los mayores precios de los minerales. Cabe destacar que dicho monto pasó de US\$ 18 millones en 1999 a US\$ 7 865 millones este año. Cabe mencionar que el registro de las utilidades comprende tanto los dividendos pagados a los inversionistas del exterior como las ganancias no distribuidas.

Los egresos por intereses asociados a la deuda con el exterior de los sectores público y privado ascendieron a US\$ 2 120 millones.

**CUADRO 31**  
**RENTA DE FACTORES**  
(Millones de US\$)

	Millones de US\$			Variación porcentual	
	2005	2006	2007	2006	2007
<b>I. INGRESOS</b>	<b>625</b>	<b>1 033</b>	<b>1 567</b>	<b>65,4</b>	<b>51,6</b>
1. Privados	208	368	594	76,6	61,5
2. Públicos	417	666	973	59,8	46,2
<b>II. EGRESOS</b>	<b>5 701</b>	<b>8 616</b>	<b>9 985</b>	<b>51,1</b>	<b>15,9</b>
1. Privados	4 419	7 271	8 579	64,5	18,0
Utilidades <sup>1/</sup>	4 030	6 741	7 865	67,3	16,7
Intereses	390	531	714	36,2	34,6
· Por préstamos de largo plazo	213	218	308	2,6	41,4
· Por bonos	16	98	133	529,5	35,9
· De corto plazo <sup>2/</sup>	162	215	273	32,8	27,2
2. Públicos	1 282	1 345	1 406	4,9	4,5
Intereses por préstamos de largo plazo	738	695	716	-5,8	3,0
Intereses por bonos	539	645	670	19,8	3,9
Intereses BCRP <sup>3/</sup>	5	5	20	-8,8	306,5
<b>III. SALDO (I-II)</b>	<b>-5 076</b>	<b>-7 583</b>	<b>-8 418</b>	<b>-49,4</b>	<b>-11,0</b>
1. Privados	-4 211	-6 903	-7 985	-63,9	-15,7
2. Públicos	-865	-679	-433	21,5	36,3

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.

Fuente: BCRP, MEF, Cofide, ONP y empresas.

<sup>4</sup> El sector minero fue el principal generador de utilidades seguido por el sector financiero.

### 3.5 Transferencias corrientes

En 2007 las transferencias corrientes aumentaron 14,2 por ciento debido al incremento de las remesas de los peruanos residentes en el exterior (16,0 por ciento). Cabe señalar que se viene reportando una menor participación relativa de los envíos provenientes de los Estados Unidos, debido tanto a la desaceleración de la actividad de construcción en dicho país como al debilitamiento de su moneda respecto al euro y al yen. Este año, las transferencias corrientes ascendieron a US\$ 2 495 millones, equivalentes a 2,3 por ciento del PBI.

### 3.6 Cuenta financiera del sector privado y capitales de corto plazo

Consistente con el dinamismo económico del país, la cuenta financiera se caracterizó por fuertes incrementos en el flujo de recursos externos. En este contexto, la cuenta financiera del sector privado y los capitales de corto plazo sumaron US\$ 11 032 millones, los cuales se dirigieron a diversos sectores económicos. Dicho financiamiento fue superior en US\$ 9 654 millones al de 2006 debido a la mayor inversión directa, desembolsos de largo plazo e inversión de cartera recibida por el país.

**CUADRO 32**  
**CUENTA FINANCIERA PRIVADA Y CAPITAL DE CORTO PLAZO**  
(Millones de US\$)

	2 005	2 006	2 007
<b>CUENTA FINANCIERA PRIVADA Y CAPITAL DE CORTO PLAZO</b>	<b>1 582</b>	<b>1 378</b>	<b>11 032</b>
<b>CUENTA FINANCIERA PRIVADA</b>	<b>1 818</b>	<b>1 941</b>	<b>9 002</b>
<b>1. ENTRADAS</b>	<b>4 122</b>	<b>4 347</b>	<b>10 608</b>
A. Inversión directa	2 579	3 467	5 343
del cual: Reinversión	2 724	2 353	4 696
B. Desembolsos de largo plazo	647	725	3 955
C. Inversión de cartera recibida por el país.	897	155	1 310
<b>2. SALIDAS</b>	<b>-2 304</b>	<b>-2 406</b>	<b>-1 606</b>
A. Inversión de cartera en el exterior	-690	-1 885	-987
B. Amortización de largo plazo	-1 614	-521	-619
<b>CAPITALES DE CORTO PLAZO</b>	<b>-236</b>	<b>-563</b>	<b>2 030</b>
A. Empresas bancarias	103	-348	1 552
B. BCRP	0	0	850
C. Resto	-339	-216	-372

Fuente: BCRP, Cavali ICLV S.A., Agencia de Promoción de la Inversión (Proinversión) y empresas.

Por componentes, la cuenta financiera del sector privado ascendió a US\$ 9 002 millones, de los cuales US\$ 5 343 millones correspondieron al flujo por inversión directa (compuesto por la reinversión de utilidades, aportes de capital y privatización). La mayor inversión directa de 2007 se sustenta principalmente en una mayor reinversión de utilidades (US\$ 4 696 millones versus US\$ 2 353 millones en 2006), realizada principalmente en el sector minero y petrolero, los cuales tienen diversos planes de inversión para los próximos años sustentados en las expectativas favorables sobre la evolución de la actividad económica. Esta mayor utilidad retenida fue resultado principalmente de los menores dividendos de

la inversión extranjera pagados por empresas del sector minero, los cuales cayeron 33 por ciento respecto del monto remesado el año anterior. Por su parte, la nueva inversión estuvo dirigida principalmente a los sectores de hidrocarburos, pesquero y minero.

#### RECUADRO 2

#### INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA Y REINVERSIÓN DE UTILIDADES

Hasta inicios de la década de los 90 el registro por inversión directa extranjera (IDE) era mínimo y hasta negativo. Con la estabilización de la economía y la pacificación del país se dinamizó el ingreso de capitales extranjeros principalmente a los sectores de comunicaciones, energía y minería. Los flujos de IDE que ingresaron al país a lo largo de los siguientes años, provinieron principalmente del sector minero y del aumento de las cotizaciones de las exportaciones que aumentaron las utilidades por dicha inversión. Cabe señalar que el financiamiento de las empresas mediante aportes de capital de la empresa matriz, préstamos de terceros o reinversión de utilidades se hace en función de las condiciones económicas y financieras generales y de los propios planes de gestión.

Si se agregan los flujos de IDE hasta el año 2002, se observa que estuvo compuesta principalmente por financiamiento nuevo del exterior: aportes de la matriz o ingresos por privatización. El pago de dividendos alcanzaba en promedio al 78 por ciento del total de utilidades generadas.

El pago de dividendos de las empresas depende de las políticas y planes de desarrollo futuro de las empresas ubicadas tanto en el Perú como en el resto del mundo. La reinversión de utilidades, por su parte, refleja la voluntad del inversionista de retener esas utilidades en el país. En la actualidad alrededor del 80 por ciento de la reinversión del sector minero corresponde a empresas que tienen proyectos de inversión en agenda para 2008 y los años siguientes.

En los últimos cinco años, el pago de dividendos ha representado alrededor del 50 por ciento de las utilidades generadas por estas empresas. Sin embargo, la participación de la reinversión de utilidades en la IDE ha sido de 86 por ciento. Esta evolución refleja la capacidad que tienen actualmente las empresas de financiar sus proyectos de inversión con los recursos que generan en el país. Una situación similar se observa por ejemplo en Chile, país en que la reinversión de utilidades en los últimos cinco años representó el 85 por ciento de la IDE.

#### UTILIDADES E INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA

	Millones de US\$			Participación porcentual		
	1990-2002	2003-2007	1990-2007	1990-2002	2003-2007	1990-2007
<b>Utilidades totales</b>	<b>4 096</b>	<b>22 314</b>	<b>26 410</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Dividendos	3 211	10 039	13 250	78	45	50
Reinversión	884	12 275	13 159	22	55	50
<b>IDE</b>	<b>19 526</b>	<b>14 262</b>	<b>33 787</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Reinversión	884	12 275	13 159	5	86	39
Aportes netos de capital <sup>1/</sup>	12 885	1 791	14 676	66	13	43
Privatización	5 756	196	5 952	29	1	18

1/ Incluye préstamos netos de matriz.

De otro lado, el flujo neto por préstamos de largo plazo fue de US\$ 3 336 millones. Destacaron los desembolsos de créditos directos al sector financiero por US\$ 2 313 millones así como de préstamos al sector no financiero. En este último rubro sobresalieron la venta de cartera de un importante banco al exterior, y los préstamos recibidos por el sector pesquero y petrolero. La amortización de préstamos fue de US\$ 619 millones este año.

El flujo neto de otros activos y pasivos externos ascendió a US\$ 194 millones, lo que significa que este año el aumento de los pasivos con no residentes fue mayor que el incremento de las adquisiciones de activos en el exterior por residentes en el país. Durante el año, la inversión de cartera recibida por el país fue mayor destacando la adquisición de bonos soberanos por parte de no residentes. Asimismo, se registró una menor inversión de cartera en el exterior puesto que los inversionistas institucionales diversificaron sus portafolios con el fin de reducir riesgos ante la volatilidad del mercado internacional.

El flujo financiero de capitales de corto plazo fue de US\$ 2 030 millones, principalmente por el mayor financiamiento recibido por los bancos y por la adquisición de Certificados de Depósito del BCRP por parte de inversionistas no residentes.

#### **4. Posición de activos y pasivos con el exterior**

La posición de activos y pasivos con el exterior mostró un aumento de la deuda externa de US\$ 28 395 a US\$ 32 566 millones, consistente con el mayor financiamiento recibido por el sector privado. La deuda del sector público registró una disminución, tanto en términos nominales como en porcentaje del producto, en línea con la estrategia que busca reducir la deuda en moneda extranjera.

La posición de inversión extranjera pasó de US\$ 19 356 millones (equivalente a 20,8 por ciento del PBI) a US\$ 24 744 millones (equivalente a 22,7 por ciento del PBI) entre 2006 y 2007, en tanto que la participación del capital mostró un importante aumento de US\$ 9 043 millones (equivalente a 9,7 por ciento del PBI) a US\$ 19 077 millones (equivalente a 17,5 por ciento del PBI) en igual período. Lo anterior estuvo asociado a la mayor valorización de los activos en poder de no residentes.

## RECUADRO 3

**MERCADO HIPOTECARIO SUBPRIME Y SUS EFECTOS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES**

Las hipotecas de alto riesgo o subprime hacen referencia a los préstamos otorgados a individuos con bajas calificaciones crediticias y representan el 13,7 por ciento del mercado hipotecario en Estados Unidos<sup>1/</sup>. Se caracterizan básicamente por el monto del préstamo que supera en 80 por ciento el valor de la residencia; además, presentan un ratio de servicio de deuda con respecto al ingreso mayor a 55 por ciento y documentación incompleta.

Asimismo, las hipotecas subprime generalmente se adjudican a tasas de interés variable (200-300 pbs por encima de las tasas de las hipotecas prime), especialmente a tasa de interés ajustable (una tasa de interés fija por un período de dos o tres años, que luego son reajustadas a tasas variables mucho más altas). El mercado hipotecario subprime registró un importante dinamismo en los últimos años, pasando de US\$ 190 mil millones en el año 2001 a US\$ 600 mil millones en el año 2006.

Esta evolución en el mercado hipotecario subprime estuvo acompañada de una creciente oferta de títulos respaldados por hipotecas de dicho segmento. La demanda de estos títulos se vio favorecida por las reducciones de las tasas de interés en Estados Unidos (debido a la política expansiva de la FED a inicios de la década y a la fuerte demanda por títulos del Tesoro por parte de economías emergentes) y por el desarrollo de instrumentos financieros estructurados<sup>2/</sup>. Posteriormente, luego de que la FED empezó a incrementar sus tasas de interés en el 2005 y a que los precios de las viviendas empezaron a desacelerarse, esta bonanza hipotecaria empezó a revertirse.

Desde inicios del año 2007, el aumento de la morosidad hipotecaria (de 13,8 por ciento en el primer trimestre a 17,3 por ciento en el cuarto trimestre) ocasionó problemas a las empresas financieras generadoras de las hipotecas (por ejemplo, New Century quebró a fines de marzo), así como, una reducción de las calificaciones de los títulos financieros respaldados por hipotecas subprime (MBS y CDOs). Ello generó, en un inicio, pérdidas en fondos de inversión con alta exposición en dichos títulos (por ejemplo, tres fondos de Bear Stearns colapsaron en julio), y, posteriormente, el estancamiento de las operaciones de las instituciones financieras<sup>3/</sup> que recibían financiamiento de corto plazo para invertir en esos títulos financieros. Asimismo, provocaron problemas en los bancos que promocionaban dichas instituciones (por ejemplo, BNP Paribas en agosto y Northern Rock en setiembre).

El mayor deterioro esperado del mercado hipotecario subprime (debido a la caída en los precios de las viviendas y al reajuste esperado en las tasas de interés de los préstamos hipotecarios) generó una reducción en la calificación crediticia, con la consiguiente caída en el valor de los títulos vinculados a las hipotecas subprime. Asimismo, el poco interés en transar dichos instrumentos financieros ha provocado que los principales bancos a nivel mundial generen pérdidas por la revalorización de dichos títulos, así como problemas de liquidez.

El deterioro de las condiciones de liquidez en los sistemas bancarios de las economías desarrolladas aumentó la percepción de riesgo por parte de los inversionistas. Asimismo, originó que se elevaran los temores de una mayor desaceleración en la economía global, con la consiguiente caída en las bolsas y los rendimientos de bonos del tesoro de Estados Unidos.

Ante tales eventos, los principales bancos centrales reaccionaron proveyendo de liquidez al sistema bancario, y posteriormente reduciendo la tasa de interés (Estados Unidos y Reino Unido) o posponiendo las alzas (Eurozona y Japón). Ante los anuncios de débiles resultados y mayores requerimientos de capital por parte de los principales bancos mundiales (especialmente, Citigroup, Merrill Lynch, UBS), los bancos centrales reaccionaron con mayor agresividad para reducir las restricciones crediticias; por ejemplo, ofreciendo mayores fondos líquidos, extendiendo el plazo y aceptando mayores tipos de colaterales.

Estas medidas tomadas por los bancos centrales y los aportes de capital anunciados por las principales empresas financieras (principalmente, provenientes de fondos gubernamentales de inversión), han evitado un deterioro mayor en las condiciones crediticias, aunque se mantienen los riesgos de nuevos episodios de volatilidad considerando que las pérdidas reconocidas por los bancos son sólo una fracción del estimado de pérdidas por el mercado hipotecario subprime.

1/ El mercado hipotecario de Estados Unidos equivale al 85 por ciento del PBI de ese país y a 55 por ciento del valor de las viviendas.

2/ Específicamente, los Mortgage Backed Securities (MBS) y Collateral Debt Obligations (CDO).

3/ Special Investment Vehicles (SIV) y conduits.