

situación económica nacional

SECTOR REAL

Según el Instituto Nacional de Estadística (INEI), en 2007 la producción nacional se incrementó en cerca de 9% con respecto a 2006; fue la tasa de crecimiento más alta de los últimos 13 años.

Producto bruto interno (PBI)

En variaciones porcentuales

	Mensual ^{1/}	Acumulada ^{2/}	Anualizada ^{3/}
Agosto	6.9	8.1	8.0
Septiembre	9.1	8.2	8.2
Octubre	10.7	8.9	8.7
Noviembre	8.5	8.9	8.8
Diciembre-07	9.9	9.0	9.0

Fuente: INEI

1/ Respecto a similar mes del año anterior.

2/ Respecto a similar periodo del año anterior.

3/ Últimos 12 meses respecto a similar periodo del año anterior.

Nota: Estimación basada en el índice mensual de la producción nacional.

El buen desempeño de la economía se debe al crecimiento de la demanda tanto interna como externa. Según el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), la demanda interna se incrementó en 11,6% con respecto a 2006, registrando un crecimiento por encima del nivel de producción. Entre los componentes de la demanda interna destaca el incremento del consumo privado y de la inversión privada.

El consumo privado registró un crecimiento de 8,3%, la tasa más alta desde 1995. Este crecimiento se explica por varios factores: el incremento del ingreso nacional disponible (10%), debido a las altas cotizaciones de los productos de exportación, que generaron un alza del poder adquisitivo; el crecimiento descentralizado del empleo formal, que registró tasas de crecimiento por encima de 4% en distintas ciudades; el incremento de los créditos de consumo (37%); y el alto grado de confianza por parte de los consumidores, reflejado en la mayor importación de bienes duraderos.

La inversión privada presentó un incremento de 23,2%, superior en 3,2% al registrado en 2006. Según el BCRP, el crecimiento de la inversión privada se debió a las

expectativas favorables sobre el desempeño futuro de la demanda interna, el mayor acceso al financiamiento de las empresas, y las expectativas positivas con respecto a las firmas de acuerdos comerciales, entre las cuales está la ratificación del Acuerdo de Promoción Comercial entre Perú y Estados Unidos —o Tratado de Libre Comercio Perú-Estados Unidos—. El crecimiento de la inversión se relaciona con la adopción de tecnologías modernas, reflejada en las mayores importaciones de bienes de capital, lo que incrementa el *stock* de capital de la economía e influye positivamente en la productividad, elevando el producto potencial. Al respecto, según la «Encuesta de expectativas macroeconómicas» del BCRP, realizada en septiembre de 2007, se registra un crecimiento de 4% en la productividad de ese año con respecto a 2006.

Según el INEI, las exportaciones se incrementaron en 4,8% en 2007. Entre los productos tradicionales destacaron el cobre, el zinc, el plomo y el oro; y entre los productos no tradicionales, los textiles, los agroindustriales, los químicos, los siderometalúrgicos y los pesqueros. El incremento de las exportaciones fue consecuencia de una serie de condiciones externas favorables, entre ellas las altas cotizaciones internacionales y el crecimiento económico de nuestros principales socios comerciales.

PBI por sectores

Según el BCRP, el incremento de la producción se debe al buen desempeño de los sectores no primarios, que registraron un crecimiento de 10,8%, aportando 8,5% al crecimiento total. Entre los sectores no primarios destaca el dinamismo mostrado por construcción y por la industria manufacturera no primaria, que crecieron a tasas de 16,5% y 12,9%, respectivamente. El sector construcción fue favorecido tanto por la mayor demanda de viviendas como por las mayores inversiones de

PBI por sectores

En variaciones porcentuales

Sectores	2007-2006			
	Oct	Nov	Dic	Ene-dic
Agropecuario	4.1	1.4	7.4	3.2
Pesca	-3.9	14.4	-0.8	6.9
Minería e hidrocarburos	7.4	1.2	12.4	2.1
Manufactura	14.2	11.5	6.5	10.5
Electricidad y agua	8.0	8.0	7.6	8.4
Construcción	19.9	13.1	24.5	15.5
Comercio	12.5	6.8	8.6	10.5
Otros servicios I/	9.3	9.0	11.0	9.3
Derechos a la importación y otros impuestos	7.9	6.4	-24.9	8.3
PBI	10.4	8.1	9.9	9.0

Fuente: INEI

I/ Incluye servicios gubernamentales y otros servicios.

las empresas comerciales e industriales, mientras que el crecimiento del sector manufacturero primario se sustentó en la mayor demanda de bienes de consumo y de insumos para la construcción. Por otro lado, el sector primario mostró solo un ligero crecimiento de 2,3%, debido a una serie de condiciones climáticas poco favorables y a factores que afectaron la producción minera.

Según el INEI, los sectores que más aportaron al crecimiento en 2007 (9%) fueron otros servicios (3,6%), manufactura (1,6%), comercio (1,5%) y construcción (0,9%).

Agropecuario

Producción del sector agropecuario

En variaciones porcentuales

	2007-2006			
	Oct	Nov	Dic	Ene-dic
Agropecuario	4.1	1.4	7.4	3.2
Agrícola	4.1	-0.4	9.7	2.1
Caña de azúcar	10.2	3.6	8.0	13.8
Arroz cáscara	11.0	-3.2	35.4	3.9
Maíz amarillo duro	33.1	71.5	19.0	9.5
Pecuuario	4.5	3.2	4.9	4.7
Aves	5.7	3.4	6.3	7.1
Leche fresca	7.2	8.1	5.5	6.2

Fuente: INEI

Según el INEI, en 2007 el sector agropecuario creció en 3,2% debido al incremento tanto de la producción pecuaria (4,7%) como de la producción agrícola (2,1%).

El crecimiento registrado en el subsector agrícola (2,1%) fue explicado por la mayor producción de caña de azúcar (13,8%), papa (4,3%), arroz cáscara (3,9%), espárrago (9,1%), maíz amarillo duro (9,5%) y plátano (3,4%), lo que fue parcialmente contrarrestado por la menor producción de café (-15,6%) y maíz choclo (-7,2%), entre otros.

El crecimiento del sector agrícola fue favorecido por el incremento de la superficie cosechada, factor que fue

parcialmente contrarrestado por la menor superficie sembrada debido a condiciones climáticas poco favorables en la zona altoandina —heladas y friaje—. Al respecto, la superficie sembrada en lo que va de la campaña agrícola 2007-2008 (agosto-diciembre de 2007) se redujo en 1% con respecto a la registrada en la campaña anterior, como producto de ciertos fenómenos naturales y de las escasas precipitaciones pluviales en las zonas centro, sur y oriente, sobre todo. Se registraron menores siembras en cultivos como el algodón, la yuca, el trigo, la papa y la cebada de grano, y se incrementaron las siembras de maíz duro, maíz amiláceo y arroz cáscara.

El incremento de la producción pecuaria, que fue el componente con mayor dinamismo del sector agropecuario, se sustentó en el crecimiento de la producción avícola (7,1%), de leche fresca (6,2%), de ganado porcino (5,6%), de huevos (5,2%) y de vacunos (0,4%). La mayor producción avícola se debió al incremento de la colocación de pollos BB de línea de carne, que fue impulsada a su vez por la demanda interna y externa. La producción de leche de vaca ha seguido un crecimiento sostenido durante 2007; destacó el crecimiento del valor de las exportaciones de leche evaporada (26,6%), cuyos principales destinos fueron Nigeria, Bolivia, Guinea, Gambia y Chile.

Pesca

Producción del sector pesca

En variaciones porcentuales

	2007-2006			
	Oct	Nov	Dic	Ene-dic
Consumo directo	-3.2	11.4	0.2	8.2
Congelado	-0.7	9.4	11.6	11.2
Enlatado	-6.2	-18.0	-49.3	-19.9
Fresco	-5.1	12.8	-0.7	9.1
Curado I/	-10.8	158.1	22.5	24.9
Consumo indirecto	-40.6	17.5	-3.3	3.0
Anchoveta	-40.2	17.5	-3.3	3.1
Otras especies	-100.0	-	-	-96.7
Pesca continental	-3.9	18.8	8.6	5.6
Total	-3.9	14.4	-0.8	6.9

Fuente: INEI

I/ El curado hace referencia a los procesos para preservar o dar sabor a la carne de pescado añadiendo una combinación de sal, azúcar y nitrato o nitrito. Ej. pescado salado.

Según el INEI, en 2007 la producción pesquera creció en 6,9% con respecto a 2006. El crecimiento registrado se debió a dos factores: el mayor desembarque de especies destinadas al consumo humano directo (8,2%), en el que destacó la extracción de especies para el consumo en estado fresco (9,1%), para la elaboración de congelado (11,2%) y para el curado (24,9%); y el incremento de la producción industrial (3%), en el que

sobresalió la mayor captura de anchoveta (3,1%%), destinada a la fabricación de aceite y harina de pescado.

Con respecto a la captura de anchoveta, fueron notorios los mayores desembarques realizados en los puertos de Chimbote, Chicaza, Ilo, Pisco, Chancay, Callao, Supe y Coishco. El incremento en la extracción de dicha especie se debió en parte a la presencia del fenómeno de La Niña, que enfrió la temperatura de las aguas marinas y de esta manera permitió la reproducción y el desarrollo del recurso. Cabe indicar que la veda dispuesta en la zona que comprende desde el extremo norte del dominio marítimo del Perú (Tumbes) hasta el paralelo 16° 00' 00" L. S. (Arequipa) para 2007 fue de 318 días, similar a la dispuesta en 2006.

Asimismo, la pesca continental registró un crecimiento de 5,6%, producto de la mayor extracción de especies para el curado (41,4%), la que fue compensada parcialmente por la menor extracción de especies para el consumo en estado fresco (-11%).

Minería e hidrocarburos

Producción del sector minería e hidrocarburos

En variaciones porcentuales

	2007-2006			
	Oct	Nov	Dic	Ene-dic
Minería e hidrocarburos	7.4	1.2	12.4	2.1
Minería	6.6	0.7	12.8	1.7
Cobre	28.9	9.7	17.6	16.4
Zinc	11.7	-2.9	14.4	20.0
Oro	-11.7	-3.6	13.6	-16.1
Plata	4.1	0.2	-4.4	0.7
Hierro	24.4	-1.0	24.2	6.7
Plomo	3.4	-0.7	-3.4	5.1
Hidrocarburos	15.1	5.8	8.6	6.5
Petróleo crudo	7.9	-5.0	-1.0	-1.5
Gas natural	45.0	62.2	59.8	50.7

Fuente: INEI

De acuerdo con el INEI, la producción del sector minería e hidrocarburos registró un incremento de 2,1% con respecto a 2006. Dicho resultado se sustentó en el continuo crecimiento de la producción de hidrocarburos (6,5%) y en el incremento de la producción minero-metálica (1,7%).

En los dos últimos años, el subsector minero ha registrado tasas de crecimiento moderadas, mostrando una desaceleración respecto al periodo 2001-2005. Esto se debe a la menor extracción de minerales —principalmente oro— como consecuencia del agotamiento del recurso en dos unidades de producción aurífera:

Chapiloma Sur y Pierina, pertenecientes a las empresas Yanacocha y Barrick Misquichilca, respectivamente. Otro factor que afectó la producción del subsector fueron las paralizaciones de algunas minas por conflictos laborales; en 2007, se registró un total de 29 huelgas, lo que generó una pérdida de 2.060.270 horas-hombre, cifra muy superior que la registrada en 2006.

Es importante indicar que desde el mes de julio de 2007 se logró revertir la tendencia decreciente mostrada durante el primer semestre del año, gracias al inicio de las operaciones de la unidad Cerro Lindo —yacimiento polimetálico propiedad de la compañía Minera Milpo— y de la planta concentradora de sulfuros primarios de la Sociedad Minera Cerro Verde, así como a la entrada de nuevas empresas al subsector: Arasi, Compañía Minera San Juan (Perú), Cartagena, Minera Suyamarca y Bergmin.

En el subsector minero destacó el crecimiento de la producción de cobre (16,4%), zinc (20%) y hierro (6,7%), así como la recuperación de la producción de plomo (5,1%) y estaño (1,4%). Esto contrarrestó la menor producción de oro (-16,1%) y molibdeno (-2,5%). Cabe indicar que la producción de plata tuvo un crecimiento de 0,7%, con lo cual se desaceleró su ritmo de expansión.

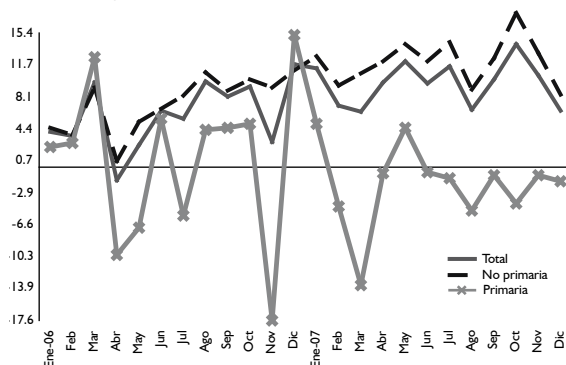
El desempeño del subsector hidrocarburos se explicó por el crecimiento sostenido de la extracción de gas natural (50,7%). Sin embargo, la producción de hidrocarburos líquidos disminuyó (-1,5%), lo que se reflejó en la menor actividad productiva de los principales operadores —Pluspetrol Perú Corporation y Petrotech, entre otros—.

El crecimiento de la extracción de gas natural fue impulsado por la mayor demanda de las empresas generadoras de electricidad, que se incrementó en más de 50%; de los gasocentros, cuya demanda se incrementó en 693,6%; y de los hogares, siendo Lima y Callao el mayor mercado de gas natural, en donde la distribución del recurso se incrementó en 31,7%.

Por otro lado, la contracción mostrada en la producción de hidrocarburos líquidos se debió a problemas operativos en el ducto de Camisea. Esto se reflejó en la menor actividad productiva de los principales operadores: Pluspetrol Norte (-2,9%), Pluspetrol Perú Corporation (-2,7%), Petrotech (-4,8%), Aguaytía (-9,8%) y Sapet (-6,2%).

Manufactura

Evolución de la producción manufacturera En variaciones porcentuales anualizadas



Fuente: Ministerio de la Producción

Según el INEI, durante 2007 la producción manufacturera registró un crecimiento de 10,6%, la tasa más alta de los últimos 13 años. Este resultado se debió a la mayor producción del subsector fabril no primario (12,9%), que fue compensada parcialmente por la menor producción de la manufactura primaria (-0,5%).

El crecimiento del subsector fabril no primario se sustentó en el de los bienes de consumo (12,9%), los bienes intermedios (12,7%) y los bienes de capital (25,3%). En el primer caso, destacó la mayor producción de elaborados de frutas, legumbres y hortalizas (58,6%); muebles (24,7%); otras industrias manufactureras (36,5%); y prendas de vestir, excepto pieles (8,9%), entre otros. En los bienes intermedios, destacó el crecimiento de productos metálicos para uso estructural (27,8%), productos de arcilla y cerámica no refractaria para uso estructural (18,8%), plásticos (10,9%) y sustancias químicas básicas (19,4%), entre otros. Por último, en los bienes de capital sobresalió la mayor producción de motores generadores y transformadores eléctricos (29,9%), motocicletas (53,7%), y aparatos de distribución y control de energía eléctrica (18,9%).

La contracción del subsector fabril primario se explicó sobre todo por la reducción de la producción de metales preciosos y no ferrosos (12,1%), la cual fue contrarrestada parcialmente por el incremento en la producción de carne y productos cárnicos (5,6%), productos de refinación de petróleo (4,2%), refinación de azúcar (12,8%), y harina y conserva de pescado (2,4%).

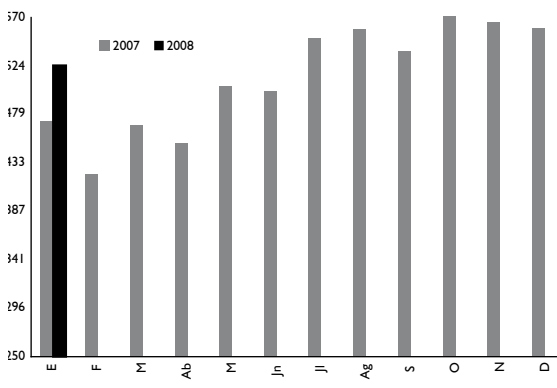
INDICADORES INDIRECTOS DEL NIVEL DE ACTIVIDAD

Venta de cemento

Según la Asociación de Productores de Cemento (Asocem), en enero de 2008 el despacho total de cemento registró un incremento de 11,3% con respecto a enero de 2007, mientras que el despacho de cemento nacional y la producción de cemento se incrementaron en 17,8% y 18,1%, respectivamente. Por otro lado, en enero no se registraron exportaciones de cemento.

Ventas totales de cemento

En miles de TM



Fuente: ASOCEM

Producción de energía

De acuerdo con el Comité Económico del Sistema Interconectado Nacional (COES-SINAC), en enero de 2008 la producción total acumulada de energía registró un crecimiento de 9% con respecto a enero de 2007. Asimismo, en dicho mes la producción hidráulica —que representa 75% de la producción total— se incrementó ligeramente en 1,8%, mientras que la producción de energía térmica —que representa 25%— aumentó en 38,7%, en comparación con el mismo mes del año anterior.

Producción de energía por empresa

Empresa	Enero		Var. %	Participación (%)
	2007	2008		
ELECTROPERÚ S. A.	635.8	644.6	1.4	26.5
EDEGEL S. A. A.	679.7	630.4	-7.3	25.9
Energía del Sur S. A.	231.6	319.6	38.0	13.1
EGENOR	223.5	244.6	9.4	10.0
Otros	463.42	596.41	28.7	24.5
Producción total GWh	2,234.0	2,435.6	9.0	100.0

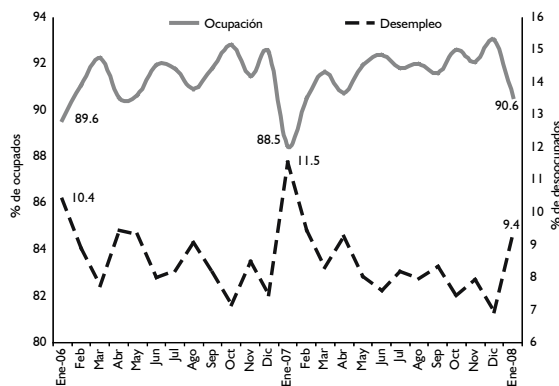
Fuente: COES - SINAC

EMPLEO

Según la Encuesta Nacional de Variación Mensual de Empleo en Empresas de diez y más trabajadores del sector privado (ENVME), en 2007 el empleo urbano se incrementó en 8,3% con respecto a 2006.

En Lima Metropolitana, el empleo creció en 8,6%, mientras que en el resto de ciudades urbanas creció en 7,2%. En la mayoría de ciudades, a excepción de Chimbote (-1,7%), el empleo registró un comportamiento expansivo; destacaron las ciudades de Sullana (13,2%), Trujillo (12,7%), Arequipa (11,2%), Piura (11,1%) y Talara (10,1%).

Tasa de ocupación y de desempleo en Lima Metropolitana
PEA ocupada y desocupada sobre PEA total

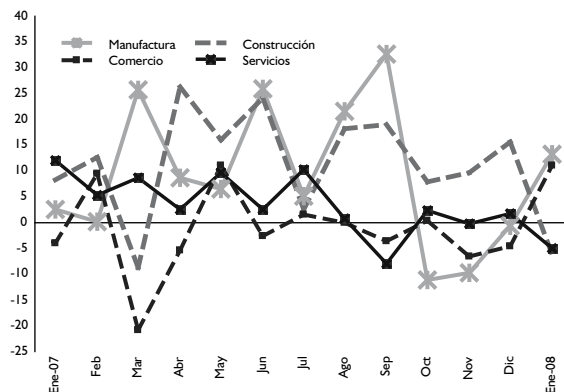


Fuente: EPE - INEI

Según la Encuesta Permanente de Empleo (EPE), durante enero de 2008 la PEA ocupada de 14 y más años de edad en Lima metropolitana alcanzó los 3.973 millones de personas, con lo cual se registró una tasa de ocupación —ratio entre PEA ocupada y PEA total— de 90,6%, cifra superior en 2,2% que la registrada en enero de 2007.

Empleo por sectores

Empleo por sector económico
En variaciones porcentuales anualizadas^{1/}



Fuente: EPE - INEI

^{1/} El sector servicios incluye actividades como restaurantes y hoteles, transportes y comunicaciones, sector público, etcétera.

Según la ENVME, en 2007 se expandió el empleo en la industria manufacturera, comercio y servicios, registrando incrementos de 9,3%, 8,8% y 8,4%, respectivamente.

Según la EPE, en enero de 2008 el empleo se incrementó en el sector manufactura (13,3%) y comercio (11%), mientras que en los sectores de construcción (-6,2%) y servicios (-5%) se registraron reducciones con respecto a enero de 2007.

SECTOR MONETARIO Y BANCARIO

Tasa de interés

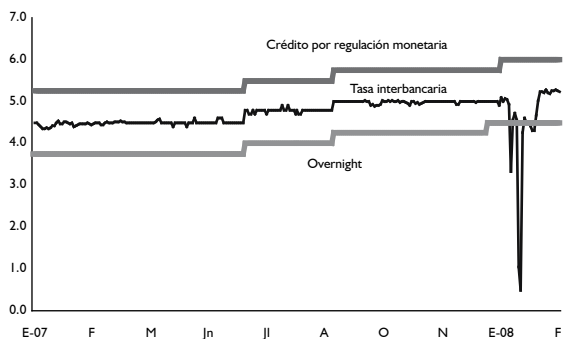
Según el BCRP, al 4 de marzo de 2008, el promedio de la tasa de interés interbancaria en moneda nacional se ubicó en 5,2%, registrando un incremento de 0,2% con respecto a diciembre de 2007. Por otro lado, la tasa preferencial para clientes corporativos mostró una ligera reducción de 0,04% para el mismo periodo de análisis.

Cabe indicar que durante enero de 2008 la tasa de interés interbancaria en nuevos soles mostró una excesiva volatilidad, alcanzando un máximo de 5,1% y un mínimo de 0,5%, con lo que se situó en niveles por debajo de la tasa de referencia fijada por el BCRP (5,25%). Esto se

debió a las medidas extraordinarias adoptadas por la autoridad monetaria —entre ellas, la elevación de la tasa de encaje— con el objetivo de reducir la masiva entrada de capitales de corto plazo registrada en dicho mes.

Corredor de tasas de interés referencial

En puntos porcentuales



Fuente: BCRP

Entre julio de 2007 y enero de 2008, el BCRP decidió incrementar la tasa de referencia en tres oportunidades, pasando de 4,7% en junio de 2007 a 5,25% en enero de 2008. Asimismo, como parte de la política monetaria, a partir de febrero de 2008 el BCRP incrementó la tasa de encaje para las obligaciones financieras en dólares y nuevos soles, medida implementada con el propósito de frenar el creciente influjo de capitales de corto plazo registrado a partir de enero del mismo año.

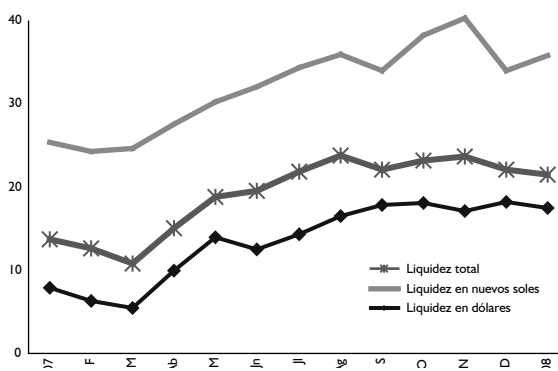
Liquidez y emisión primaria

Según el BCRP, en enero de 2008 la liquidez total del sistema financiero¹ alcanzó un saldo de 108.142 millones de nuevos soles, registrando un crecimiento de 23,4% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto es producto de la mayor liquidez en moneda extranjera (20%) y en moneda nacional (30,3%).

1 Según el BCRP, el sistema financiero peruano está compuesto por las siguientes instituciones bancarias y no bancarias: el Banco Central, el Banco de la Nación, entidades bancarias, empresas financieras, cooperativas de ahorro y crédito, cajas municipales, cajas rurales, empresas de arrendamiento financiero, compañías de seguros, la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), fondos de pensiones, Edpym y fondos mutuos.

Evolución de la liquidez del sector privado

En variaciones porcentuales anualizadas



Fuente: BCRP

Por otro lado, en enero de 2008 la liquidez en moneda nacional del sector privado² alcanzó un saldo de 46.037,4 millones de nuevos soles, lo que representa un incremento de 35,8% con respecto a enero de 2007. Mientras que la liquidez en moneda extranjera del sector privado alcanzó un saldo de 12.823,6 millones de dólares, registrando un crecimiento acumulado de 17,5%. Así, la liquidez total del sector privado se incrementó en 21,5% para el periodo analizado.

En enero, el coeficiente de dolarización de la liquidez —ratio de liquidez en moneda extranjera sobre liquidez total— siguió una tendencia decreciente, disminuyendo en 1,6% con respecto a diciembre de 2007 y 5,8% con respecto a enero de 2007.

En lo que va del año, el BCRP ha intervenido en el mercado cambiario con el fin de reducir las fluctuaciones del tipo de cambio producidas por el creciente influjo de capitales de corto plazo, para lo cual ha esterilizado su intervención en forma paulatina a través de la colocación de certificados de depósito (CDBCRP) a distintos plazos —entre un día y dos años—. En el mes de febrero de 2008, se registró un saldo de la emisión primaria de 17.919 millones de nuevos soles, mostrándose un incremento de 0,8% con respecto a diciembre de 2007 —140 millones de nuevos soles—. Este aumento se produjo, principalmente, por las mayores compras de moneda extranjera en la mesa de negociación —15.056 millones de nuevos soles—, lo que fue parcialmente contrarrestado por las ventas de dólares al sector

2 El sector privado no financiero está compuesto por las siguientes instituciones bancarias y no bancarias: el Banco Central, el Banco de la Nación, empresas bancarias, el Banco Agropecuario, la banca de fomento en liquidación, empresas financieras, cooperativas de ahorro y crédito, cajas municipales y cajas rurales.

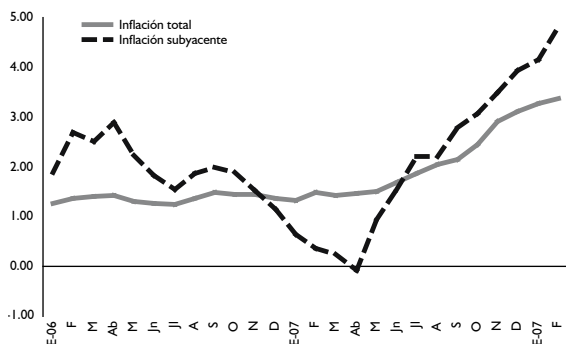
público para el servicio de la deuda externa —1.317 millones de nuevos soles—, las colocaciones netas de valores del BCRP —que incluyen los CDBCRP —13.357 millones de nuevos soles—, así como los mayores depósitos del sector público —310 millones de nuevos soles— y de intermediarios financieros —577 millones de nuevos soles—.

A enero de 2008, el multiplicador monetario —liquidez del sector privado en moneda nacional entre emisión primaria— registró un incremento de 14% con respecto al mes anterior y un crecimiento acumulado de 8,6% con respecto a enero de 2007. El incremento del multiplicador se debió principalmente a la disminución de la tasa de preferencia por circulante —circulante entre liquidez en moneda nacional del sector privado— de 8,6% mensual y 12,4% acumulada.

Inflación

Inflación e inflación subyacente

En variaciones porcentuales de los últimos 12 meses



Fuentes: INEI y BCRP

Según el INEI, durante 2007 la inflación en Lima Metropolitana fue de 3,9%, ubicándose por encima del rango meta fijado por el BCRP. En febrero de 2008 se registró una inflación acumulada en los últimos 12 meses de 4,8%, incrementándose en lo que va del año 1,1%. Para el BCRP, el comportamiento creciente del nivel de precios se debió al incremento generalizado de los principales bienes importados, entre los que destacan los combustibles y los alimentos. Ello se enmarca en un contexto internacional caracterizado por niveles de inflación elevados no observados en los últimos diez años.

Según el BCRP, la inflación subyacente —que toma como referencia aquellos rubros menos volátiles de la canasta de bienes de consumo y que es indicador de la tendencia de la inflación— fue de 3,1% en 2007, con lo que se registró un incremento de más de 100% con

respecto a 2006 debido al aumento de los precios de los alimentos (6,2%) —en el que destacaron los productos lácteos (11,3 %)— y de otros componentes distintos de los alimentos (2,4%) —entre los que sobresalió el incremento del precio de los servicios, que incluye los rubros de comida fuera del hogar (4,1%) y educación (3,6%)—. En febrero de 2008, la inflación subyacente se ha incrementado en 0,6% debido al crecimiento de los precios de bienes (0,6%) —destacaron los alimentos y las bebidas (1,1%)— y de los servicios (0,6%) —destacaron las comidas fuera del hogar (1,4%)—.

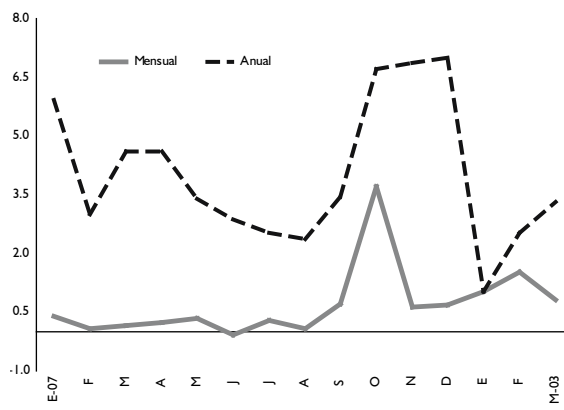
En 2007, la inflación no subyacente —que indica el incremento de los precios de los bienes y servicios que enfrentan choques de oferta o cuyos precios están regulados— se incrementó en 5,1%. Los productos que aportaron positivamente a dicha inflación fueron el pan (19,2%), los combustibles (6,4%), los aceites (24%) y los huevos, alzas que fueron parcialmente contrarrestadas por la reducción de los precios del azúcar, las tarifas telefónicas, la papa y la cebolla. En febrero de 2008, la inflación no subyacente registró un crecimiento de 1,8%, destacando el incremento del precio de los alimentos (3,6%).

De acuerdo con el BCRP, en 2007 la inflación importada —que toma en cuenta la evolución de los precios de alimentos e insumos importados— fue de 10,5%, superior en 10,2% que la tasa registrada en 2006. El incremento registrado se debió al alza de los precios de los alimentos (18,8%) y de los combustibles (6,4%). El BCRP espera que este incremento sea transitorio y que no se generen efectos permanentes sobre la inflación.

Tipo de cambio

Tasa de apreciación del nuevo sol

En variación porcentual del tipo de cambio nominal bancario (promedio compra-venta)



Fuente: BCRP

Según el BCRP, durante 2007 el nuevo sol se apreció en 7%. En 2008, el tipo de cambio siguió la tendencia mostrada el año anterior; así, al 3 de marzo de 2008 se registra una apreciación de 3,3% en lo que va del año. Cabe indicar que en enero de 2008 se produjo un fuerte influjo de capitales, lo que generó una apreciación del orden de 1%. La fortaleza del nuevo sol es reflejo de los sólidos fundamentos macroeconómicos de la economía peruana, lo cual se enmarca en un contexto internacional caracterizado por el debilitamiento del dólar en las principales plazas financieras.

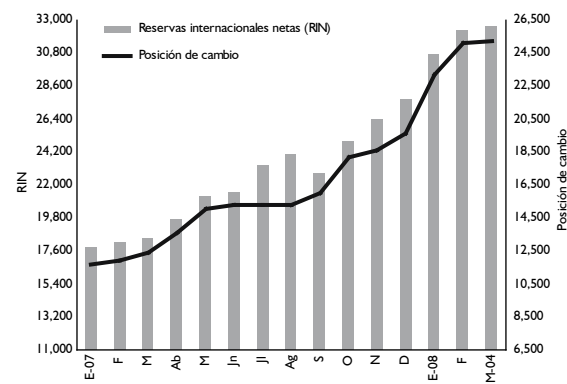
Durante 2007, el dólar ha perdido fortaleza debido en parte al comportamiento diferenciado de las tasas de interés de la política monetaria del Banco Central Europeo —que incrementó sus tasas— y de la Reserva Federal de Estados Unidos —que recortó sus tasas hasta en cinco oportunidades—. La mayoría de monedas latinoamericanas también ha registrado tendencias apreciatorias con respecto al dólar.

Como se indicó anteriormente, en lo que va del año el BCRP ha intervenido en el mercado cambiario con el fin de evitar fluctuaciones bruscas del tipo de cambio. Así, a febrero de 2008, el BCRP ha comprado dólares por un monto cercano a los 15.056 millones de nuevos soles.

Por otro lado, en 2007 el tipo de cambio real bilateral —que considera la inflación de Estados Unidos— y el tipo de cambio real multilateral —que toma como referencia la evolución de las monedas de nuestros principales socios comerciales— disminuyeron en 6,9% y 1,7%, respectivamente. Durante 2008 se registra la misma tendencia: en febrero se observan disminuciones del tipo de cambio bilateral y multilateral del orden de 2,7% y 1,2%, respectivamente.

Reservas internacionales

Reservas internacionales netas y posición de cambio
En millones de dólares



Fuente: BCRP

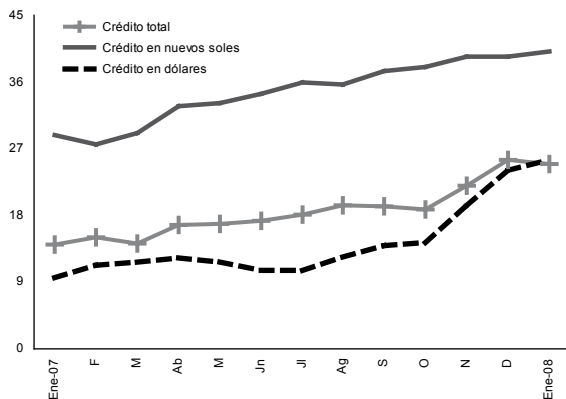
Según el BCRP, durante 2007 las reservas internacionales netas (RIN) alcanzaron un saldo de 27.689 millones de dólares, aumentando en 10.414 millones con respecto a 2006. A febrero de 2008, las RIN se han incrementado en 4.617 millones de dólares, registrando un saldo de 32.306 millones de dólares, debido principalmente a las mayores compras de moneda extranjera —5.144 millones de dólares—. Esto se compensó en parte por la venta de moneda extranjera para el cumplimiento de la deuda externa —452 millones de dólares— y los menores depósitos del sistema financiero —470 millones de dólares—, entre otros factores.

A febrero de 2008, la posición de cambio del BCRP —RIN sin considerar las obligaciones con los residentes— alcanzó un saldo de 25.140 millones de dólares, registrando un crecimiento de 28,1% con respecto a diciembre de 2007.

Créditos

Según el BCRP, durante 2007 el crédito del sector financiero al sector privado —que comprende financiamiento a través de préstamos y emisión de títulos de renta fija— en moneda nacional aumentó en 39,4% respecto al mismo mes del año anterior, registrando un saldo de 39.897 millones de nuevos soles, mientras que el crédito en moneda extranjera se incrementó en 24,1%, alcanzando un saldo de 17.000 millones de dólares. En enero de 2008, el crédito en moneda nacional y extranjera siguió la misma tendencia, registrando tasas acumuladas de 40,1% y 25,6%, respectivamente.

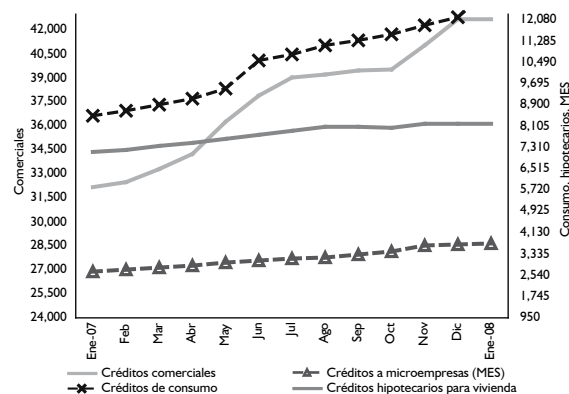
Evolución del crédito del sistema financiero al sector privado/ En variaciones porcentuales anualizadas



Fuente: BCRP
I/Ajustado. Se descuentan las inversiones en acciones y las primas por cobrar de inversionistas institucionales al crédito total al sector privado.

Por otro lado, según el BCRP, en 2007 el crédito al sector privado de las instituciones creadoras de liquidez —que comprende el total de colocaciones e inversiones que dichas instituciones realizan a empresas y hogares domiciliados en el país— se incrementó en 28% con respecto a 2006, producto del mayor crédito tanto en moneda nacional (37,9%) como en moneda extranjera (29,5%), con lo cual el coeficiente de dolarización crediticio —ratio de crédito en moneda extranjera sobre el crédito total— se redujo 3%. En enero de 2008, el crédito total creció en 28,6% con respecto al mismo periodo de 2007.

Evolución del crédito directo por tipo de crédito En millones de nuevos soles



Fuente: SBS

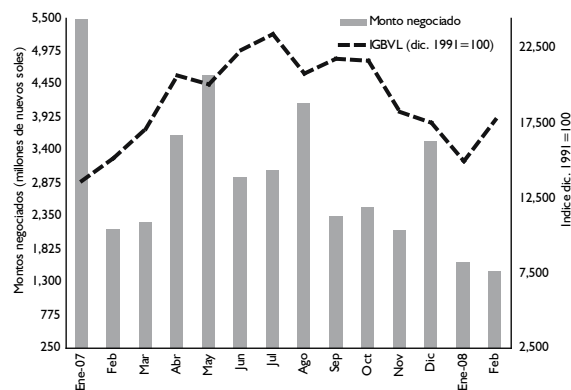
Por otro lado, según la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), en 2007 el crédito directo de la banca múltiple aumentó en 32,8% con respecto a 2006, debido a las mayores colocaciones para créditos de consumo (47,3%), hipotecarios (16,3%), comerciales (32,2%) y

de microempresas (38,5%). Durante enero de 2008, el crédito directo se incrementó en 34,4%.

MERCADO DE RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE

Índices bursátiles

Indicadores bursátiles



Fuente: BCRP

En 2007, los índices general y selectivo de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) registraron un crecimiento de 36% y 36,4%, respectivamente; este crecimiento es menor que el registrado en 2006. Por otra parte, el monto negociado en la BVL acumuló un saldo de 38.809,6 millones de nuevos soles, incrementándose en 88,2% con respecto al acumulado en 2006.

Durante febrero de 2008, los índices general y selectivo de la BVL se incrementaron en 18,4% y 21,9% con respecto al mes anterior. Al respecto, los sectores minero (24,9%), banca y finanzas (20,3%) e industrial (10,6%) fueron los que mostraron un mayor rendimiento. Los resultados positivos de la BVL se deben al incremento internacional en los precios de los metales, luego de que se dieran a conocer los indicadores macroeconómicos de Estados Unidos del último trimestre de 2007. La tendencia creciente de la cotización de los minerales —oro, plata, cobre, zinc y plomo— se debe a la mayor demanda de estos, lo que se relaciona con la creciente expectativa de un nuevo recorte de las tasas de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos.

Oferta pública primaria

Según la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev), en 2007 las emisiones inscritas y colocadas por oferta pública primaria (OPP) en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) registraron saldos acumulados de 3.943,6 y 1.670,3 millones de dólares, mostrando incrementos de 29,7% y 6,7%, respectivamente, con respecto a 2006.

Inscripciones y colocaciones de oferta pública primaria

En millones de dólares

	Emisiones inscritas			Emisiones colocadas		
	2007	Ene-feb 2008	Part. % 2008	2007	Ene-feb 2008	Part. % 2008
Acciones	130.3	0.0	0.0	35.2	0.0	0.0
B. arrendamiento financiero	331.0	308.4	60.4	110.7	24.3	17.7
B. corporativos	2,334.4	131.6	25.8	918.6	33.9	24.7
B. hipotecarios	0.0	30.0	5.9	15.0	0.0	0.0
B. de titulización	302.8	15.0	2.9	113.5	17.1	12.5
B. subordinados	190.8	20.0	3.9	91.5	20.0	14.6
Instrumentos de corto plazo	509.9	5.9	1.2	263.9	22.7	16.6
Certific. depósito negoc.	144.4	0.0	0.0	96.5	18.9	13.8
Total	3,943.6	510.9	100.0	1,670.3	137.1	100.0
Proporción 2008/2007		6.8%				
Programas de emisión	4,402.3	300.0				

Fuente: Reporte Mensual del Mercado de Valores, febrero de 2008.
Elaboración: Gerencia de Investigación y Desarrollo de la CONASEV.

Al mes de febrero de 2008, el monto de emisiones inscritas fue de 510,9%, con lo que se registró un crecimiento de 0,9% con respecto al mismo periodo de 2007. Los valores más representativos fueron los bonos de arrendamiento financiero y corporativos, que representaron 86,1% del total de las emisiones inscritas.

sector público

Operaciones del gobierno central

Operaciones del gobierno central

En millones de nuevos soles

	2007				Año	Var. real % 2007-2006	2008	
	I	II	III	IV			Ene	Var. real % 2008-2007
Ingresos corrientes	13,195	17,842	14,818	15,259	61,113	13.9	5,873	18.9
Gastos no financieros	9,444	13,550	11,622	15,346	49,962	13.5	3,060	7.1
Ingresos de capital	88	70	146	81	385	4.8	63	-17.4
Resultado primario	3,838	4,362	3,341	-6	11,535		2,876	
Intereses	1,536	1,154	1,530	1,305	5,525	0.3	408	-14.0
Resultado económico	2,302	3,208	1,811	-1,311	6,010		2,469	

Fuente: BCRP

Según el BCRP, en el año 2007, el resultado económico del gobierno central registró un saldo positivo de 6.010 millones de nuevos soles —1,8% del PBI—, lo cual representa un incremento de 1.607 millones de nuevos soles con respecto al registrado en el año 2006. Este resultado es producto del superávit primario, que ascendió a 11.535 millones de nuevos soles debido al

crecimiento, en términos reales, de los ingresos corrientes —13,9% en términos reales—, explicado principalmente por una mayor recaudación tributaria; asimismo, el pago de intereses tuvo un incremento real de 0,3%.

En el nivel del sector público no financiero —que comprende al gobierno central, a los gobiernos locales y a empresas del Estado— se registró también un resultado económico positivo cercano a 3% del PBI. Por otro lado, en 2007, el resultado económico estructural —indicador que aísla el resultado fiscal de los efectos del ciclo económico— fue nulo.

A enero de 2008, el gobierno central obtuvo un superávit económico de 1.365 millones de nuevos soles, mayor en 431,7 millones que el registrado en enero de 2007. Dicho resultado fue producto del crecimiento de los ingresos corrientes (18,9%) y de los menores gastos financieros (-14%), que superaron con creces el incremento del gasto no financiero (7,1%) y compensaron los menores ingresos de capital (-17,4%).

Gasto fiscal

Gastos fiscales

En millones de nuevos soles

	2007					2008		
	I	II	III	IV	Año	Var. real % 2007-2006	Enero	Var. real % 2008-2007
Gastos no financieros	9,444	13,550	11,622	15,346	49,962	13.5	3,060	7.1
Corrientes	8,871	12,368	9,726	11,648	42,613	12.4	2,944	6.2
Remuneraciones	3,135	3,072	3,336	3,476	13,020	1.9	1,185	18.2
Bienes y servicios	1,851	2,510	2,600	4,033	10,994	6.0	507	-1.1
Transferencias ^{I/}	3,884	6,786	3,790	4,140	18,599	26.0	1,252	-0.3
Gastos de capital	574	1,183	1,896	3,697	7,349	20.2	116	37.3

Fuente: BCRP

I/ Incluye pensiones, ONP, Fonahpu, Foncomun, canon y otros.

En el año 2007, los gastos no financieros del gobierno central acumularon 49.962 millones de nuevos soles, con lo cual se registró un incremento de 13,5% en términos reales con respecto a 2006. Por su parte, los gastos corrientes no financieros se incrementaron en 12,4% debido al crecimiento de las transferencias, explicado principalmente por el mayor canon minero transferido a los gobiernos subnacionales. Los gastos de capital tuvieron un nivel de crecimiento de 20,2%, explicado principalmente por el mayor gasto en inversiones del gobierno central, el cual presentó un crecimiento real de 23,3% comparado con el crecimiento de 5,1% que presentó el año 2006.

En el nivel del gobierno general, el gasto no financiero registró un crecimiento de 7%, debido al incremento del gasto de capital (20%) y del gasto corriente (5%).

En enero de 2008, el gobierno central registró un incremento del gasto no financiero de 7,1%. El crecimiento del gasto se debió al mayor gasto en remuneraciones (18,2%), que fue contrarrestado por el menor gasto en bienes y servicios (-1,1%) y las menores transferencias (-0,3%) por gasto provisional y el Fondo de Compensación Municipal (Foncomun).

Ingresos corrientes y recaudación tributaria

Según el BCRP, en 2007 los ingresos corrientes del gobierno general se incrementaron en 14%, lo que representó 18% del PBI. Este crecimiento de los ingresos del gobierno se debió al buen desempeño de la economía interna y los favorables precios internacionales de los principales productos de exportación, que generaron mayores utilidades para las empresas.

Ingresos tributarios del gobierno central

En millones de nuevos soles

	2007					2008		
	I	II	III	IV	Año	Var. real % 2007-2006	Enero	Var. real % 2008-2007
Impuesto a la renta	4,784	7,901	4,987	5,175	22,847	24.1	2,008	14.8
Impuesto general a las ventas	5,878	6,074	6,551	6,755	25,258	17.4	2,712	21.0
Interno	3,314	3,353	3,393	3,526	13,586	13.4	1,485	9.6
Externo	2,564	2,722	3,159	3,229	11,672	22.4	1,227	38.5
Impuesto selectivo al consumo	1,029	1,073	1,062	1,126	4,291	6.2	449	15.5
Otros ingresos tributarios	553	1,179	1,115	1,138	3,984	16.0	230	25.4
Impuesto a la importación	572	580	599	447	2,198	-22.8	141	-32.8
Devoluciones	-1,442	-1,419	-1,582	-1,600	-6,043	30.2	-496	11.9
Ingresos tributarios	11,374	15,388	12,732	13,041	52,535	15.2	5,045	16.5

Fuente: SUNAT

Según la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT), los ingresos tributarios del gobierno central durante el año 2007 ascendieron a 52.535 millones de nuevos soles, lo que significó un incremento real de 15,2% con respecto al año 2006. Este crecimiento estuvo liderado por la mayor recaudación por concepto de impuesto a la renta e impuesto general a las ventas, tanto interno como externo.

La recaudación por impuesto a la renta (IR) se incrementó en términos reales en 24,1%, principalmente como resultado de la mayor recaudación de pagos por segunda (20,2%) y tercera categorías (33,1%), así como por concepto de regularización (21,8%).

Asimismo, el ingreso por impuesto general a las ventas (IGV) registró un crecimiento real de 17,4% durante el año 2007, como consecuencia del dinamismo de la actividad económica —reflejado en el crecimiento de las ventas y de las compras gravadas declaradas por los principales contribuyentes—, así como de las permanentes acciones de fiscalización y cobranza llevadas a cabo por la SUNAT.

Por otro lado, la recaudación acumulada del impuesto selectivo al consumo (ISC) creció en 6,2% con respecto al año 2006, producto de los mayores ingresos recaudados de la aplicación de este impuesto a diversos bienes. Cabe mencionar que la recaudación por ISC a los combustibles creció 0,8% durante el año 2007.

La recaudación acumulada por otros ingresos aumentó 16,0% en términos reales con respecto a 2006, hecho que se explica por los mayores ingresos por concepto de recaudación del impuesto de transacciones financieras (ITF) y el impuesto temporal a los activos netos (ITAN), principalmente, así como por otros recursos recaudados por la SUNAT —multas, contribución al Servicio Nacional de Capacitación para la Industria de la Construcción, impuesto al rodaje, otros tributos aduaneros e impuestos derogados—.

En enero de 2008, los ingresos tributarios registraron un incremento de 16,5%, producto de la mayor recaudación por impuesto a la renta (14,8%), como resultado del incremento de la recaudación de pagos por tercera (13,9%) y quinta categorías (16,3%). Asimismo, el ingreso por impuesto general a las ventas (IGV) registró un incremento en términos reales de 21% respecto a similar periodo de 2007, como consecuencia del dinamismo de la actividad económica —reflejado en el crecimiento de las ventas y de las compras gravadas declaradas por los principales contribuyentes—, así como de las permanentes acciones de fiscalización y cobranza llevadas a cabo por la SUNAT.

En enero de 2008, la recaudación acumulada del impuesto selectivo al consumo se incrementó en 15,5% con respecto a similar periodo de 2007, producto de la mayor recaudación por combustibles (13,9%) y por

otros bienes (17%). Por otro lado, la recaudación por otros ingresos tributarios se incrementó en 25,4%.

Deuda pública

En el nivel del gobierno central se requirieron menores fuentes de financiamiento debido al superávit económico registrado durante 2007. El gobierno realizó una serie de operaciones de gestión de deuda pública con el objetivo de mejorar el perfil de la deuda —alargar su periodo de maduración o vencimiento— y reducir la exposición de esta al riesgo cambiario a través del prepago de obligaciones pactadas en moneda extranjera, utilizando como fuente de financiamiento obligaciones en moneda nacional.

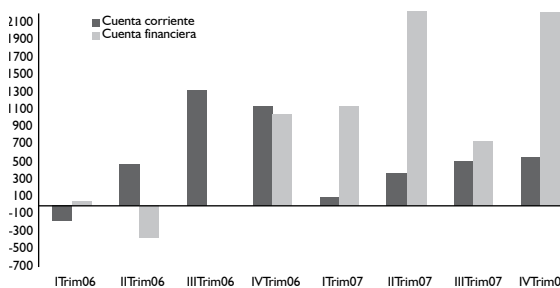
En 2007 se realizaron tres operaciones de prepago e intercambio de deuda. En febrero se realizó un intercambio de bonos Brady y bonos globales 2012 por bonos de larga duración, en una operación que ascendió a 2.262 millones de dólares. En octubre se realizó el prepago al Club de París por un monto de 1.794 millones de dólares. Por último, en diciembre se realizó el prepago a la Corporación Andina de Fomento (CAF) por un monto de 261 millones de dólares. Así, según el BCRP, con las operaciones realizadas en 2007 se logró reducir la deuda externa en 2.000 millones de dólares respecto a 2006, incrementando el porcentaje de la deuda pública en nuevos soles (de 24,4% a 36,5%).

sector externo

Balanza de pagos

Según el BCRP, en 2007 se registró un superávit en la cuenta corriente de 1.516 millones de dólares, menor en 1.241 millones que el registrado en 2006. El menor saldo en la cuenta corriente se debe al dinamismo de las importaciones, las cuales se incrementaron en cerca de 32% debido al impulso de la demanda interna y, en menor medida, a las mayores importaciones de servicios (24,6%) y al mayor saldo negativo de la renta de factores (10,9%). Ello fue contrarrestado en parte por el crecimiento de las exportaciones y de las remesas del exterior.

Balanza de pagos
En millones de dólares



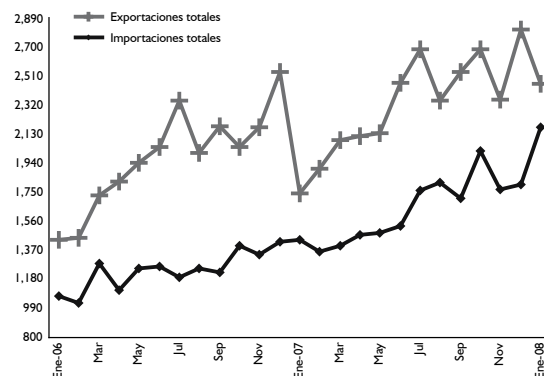
Fuentes: BCRP y SUNAT

La cuenta de capitales registró un saldo positivo de 8.275 millones de dólares durante 2007, debido a un gran flujo de capitales privados externos de largo y de corto plazo. La mayor entrada de capitales privados de largo plazo se debió al incremento de la inversión directa extranjera (54%) y de los préstamos de largo plazo, por los mayores desembolsos efectuados en el exterior. Mientras que la mayor entrada de los capitales de corto plazo se reflejó en el incremento del pasivo de la banca comercial.

Balanza comercial

Según el BCRP y SUNAT, durante 2007 la balanza comercial registró un superávit ascendente a 8.356 millones de dólares, resultado que representa una reducción de 6,4% respecto al mismo periodo del año anterior, como consecuencia del mayor dinamismo de las importaciones con respecto a las exportaciones. A enero de 2008, se registró un saldo de 284 millones de dólares, menor en 6,5% que el registrado en enero de 2007.

Exportaciones e importaciones totales
En millones de dólares



Fuentes: BCRP y SUNAT

Exportaciones e importaciones

Según el BCRP y la SUNAT, en 2007 las exportaciones de bienes aumentaron en 17%, registrando un saldo de 27.956 millones de dólares, producto tanto del incremento de los precios (14%) como del volumen exportado (3%). Las exportaciones no tradicionales aumentaron 19%, destacando el dinamismo de las exportaciones agropecuarias, químicos, siderometalúrgicos y joyería, que explican más de 50% del crecimiento registrado. Por otra parte, las exportaciones tradicionales crecieron en 17% debido fundamentalmente a los

mayores precios internacionales de dichos productos de exportación, de forma tal que los precios se incrementaron en 16%, mientras que el volumen exportado solo lo hizo en 1%.

En cuanto a las exportaciones tradicionales, destacó el mayor valor de algunos minerales como el plomo (45%), el zinc (27,3%) y el estaño (46,7%), que contrarrestaron en parte la menor exportación de productos agrícolas. Respecto a las exportaciones no tradicionales, destacaron las mayores ventas de productos químicos (33,6%), metalmecánicos (31,9%) y agropecuarios (23,7%).

En enero de 2008, las exportaciones de bienes aumentaron en 41,1% respecto al mismo mes del año anterior; las más dinámicas fueron las exportaciones de productos tradicionales (44,5%).

Durante 2007, las importaciones totales alcanzaron 19.599 millones de dólares, con lo cual se registró un crecimiento de 31,8% respecto al mismo periodo del año anterior; esto se debió a la creciente demanda de bienes de capital (42%), insumos para la industria (30,4%) y bienes de consumo (22,2%). En cuanto a los bienes de capital, destacan las importaciones destinadas a la industria (42%), al sector transporte (50%) y a maquinarias para la construcción (24%).

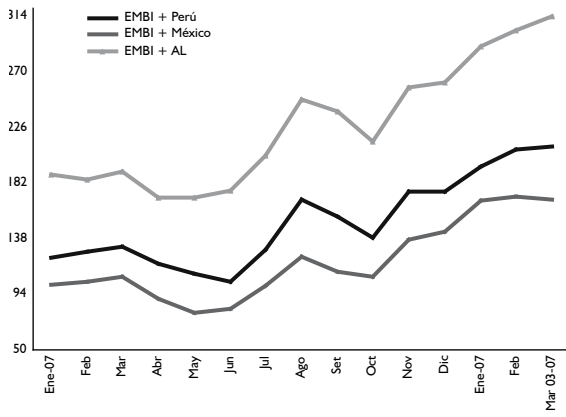
En enero de 2008, las importaciones registraron un saldo de 2.179 millones de dólares, incrementándose en 51,4% con respecto a enero de 2007 debido al crecimiento de las importaciones de insumos (62%) y de bienes de capital (35,3%), principalmente.

En 2007, los términos de intercambio se incrementaron en 3,6% debido al alza de los precios de exportación (14%), que fueron contrarrestados en parte por los mayores precios de importación (10%).

Riesgo país

Evolución del riesgo país

Riesgo país medido por el spread EMBI +



Fuente: Reuters

Según Reuters, el riesgo país —medido a través del *spread* Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI +) Perú— se situó en el mes de diciembre de 2007 en 175 puntos básicos (p. b.), registrando un incremento de 33,2% con respecto al mismo mes del año anterior.

Al 7 de marzo de 2008, el EMBI + Perú ha registrado un crecimiento de 20,6% con respecto a diciembre de 2007, siguiendo así la tendencia creciente de los demás *spreads* de la región. Ello se enmarca en un contexto caracterizado por la pérdida de confianza en los mercados financieros, como producto de la crisis de los créditos hipotecarios subprime y los pronósticos de recesión de la economía estadounidense. ■