

## PERÚ

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Gracias a las favorables condiciones externas y un marcado incremento de la demanda interna en 2007, el crecimiento de la economía peruana se aceleró de un 7,6% en 2006 a un 8,9% el último año. Esto tuvo una repercusión positiva en las cuentas fiscales y el sector público financiero cerró el año con un superávit del 3,1% del PIB. Dado que además se aplicó una estrategia de intercambio y prepago, la deuda pública externa se redujo y se reestructuró con condiciones más favorables.

La expansión económica continuó impulsando la generación de empleo; sin embargo, aún es necesario que el crecimiento beneficie a sectores más amplios de la población, en un contexto en que la incidencia de la pobreza ronda el 40%. Principalmente a causa del aumento de los precios internacionales de los alimentos y combustibles, la inflación superó a partir de octubre el rango meta previsto y al finalizar el año su tasa llegó al 3,9%. Además, el superávit del 1,4% del PIB en la cuenta corriente de la balanza de pagos y los significativos flujos financieros, sumados a las favorables perspectivas económicas del país y la creciente brecha de las tasas de interés con respecto a las de Estados Unidos, propiciaron una tendencia a la apreciación cambiaria.

A inicios de 2008 se mantuvo la dinámica de crecimiento económico, si bien se prevé que el enfriamiento de la economía global y el endurecimiento de la política monetaria se traduzcan en una expansión algo menor, de alrededor del 8,3% en el conjunto del año. La inflación siguió acelerándose durante los primeros meses del año y, aunque se prevé que la inflación interanual se atenúe en el segundo semestre, al finalizar el año superaría el límite superior de la banda de la meta de inflación del 3,0%.

### 2. La política económica

La política económica de las autoridades obedeció a una estrategia de desarrollo cuyo objetivo fue el “crecimiento económico sostenido con inclusión social”, para lo cual se aspiró a mantener un escenario propicio a la inversión y la estabilidad de precios, así como a enfrentar obstáculos estructurales para el crecimiento a largo plazo, como la estrecha base tributaria, la débil infraestructura y la elevada dolarización, entre otros.

A partir de fines de 2007, las autoridades enfrentaron un repunte inflacionario causado principalmente por factores externos, que en el contexto de una vigorosa demanda interna conllevó el riesgo de afectar al conjunto del sistema de precios. A su vez, se observó una apreciación cambiaria derivada del superávit de la balanza de pagos, una brecha creciente de las tasas de interés respecto de las de Estados Unidos y expectativas favorables en lo relativo a la evolución económica del país. Si bien la apreciación cambiaria contribuyó a frenar el incremento de los precios, incidió en las perspectivas de las exportaciones no tradicionales y provocó una creciente incertidumbre, por lo que las autoridades se esforzaron en atenuar sus causas, sobre todo las especulativas.

#### a) La política fiscal

Las metas de las autoridades en cuanto a la política fiscal fueron seguir reduciendo la vulnerabilidad de la economía y, en concordancia con su estrategia de desarrollo, incrementar los ingresos tributarios, el gasto de capital y la inversión social. Para cumplir tales fines se modificaron las reglas

fiscales y a partir de 2007 el incremento máximo del gasto fiscal real de un 3,0% (siendo el deflactor el límite superior del rango meta de inflación del banco central) se refiere exclusivamente al gasto de consumo, mientras que el crecimiento del gasto de capital y de las transferencias queda liberado de esta restricción, si bien continúa limitado por la regla de un déficit máximo del sector público no financiero del 1,0% del PIB.

Algunas modificaciones de la política tributaria se orientaron a fomentar la inversión a largo plazo y de las pequeñas y medianas empresas. También se redujo el impuesto temporal a los activos netos del 0,6% al 0,5%, ampliándose al mismo tiempo la base tributaria para este impuesto, y se estableció un cronograma para la reducción del impuesto a las transacciones financieras, que en 2008 bajó del 0,08% al 0,07%.

Los ingresos fiscales reflejaron el dinámico crecimiento económico y, sobre todo, el incremento de los precios de los minerales, que contribuyó a un aumento de la recaudación por concepto de impuesto a la renta de un 24,1%, mientras que la del impuesto general a las ventas creció un 17,4%. No obstante, las reducciones arancelarias incidieron en una disminución de la recaudación por este concepto. El conjunto de los ingresos del gobierno general creció del 20,0% al 20,9% del PIB, un 15,6% en términos nominales.

Se previó asimismo un marcado incremento de la inversión pública que, sin embargo, enfrentó serios problemas de gestión, sobre todo a nivel descentralizado. Medidas como la flexibilización de los requisitos para pequeños proyectos y la asistencia técnica otorgada por el Ministerio de Economía y Finanzas contribuyeron a superar algunos de estos escollos y a lo largo del año la inversión pública se aceleró, con lo que, en el año en su conjunto, los gastos de capital del gobierno general aumentaron un 20,7%. Dado que el gasto corriente aumentó menos, el gasto total del gobierno general subió un 8,5%, lo que significó una disminución del 18,0% al 17,5% del PIB, con un incremento del superávit primario del 3,6% al 4,7% del PIB. El conjunto del sector público no financiero registró una importante mejora del ahorro en cuenta corriente, que permitió aumentar el gasto de capital del 3,0% al 3,2% y el resultado económico del 2,1% al 3,1% del PIB.

El superávit fiscal permitió continuar con la reducción relativa de la deuda pública, que descendió del 31,2% del PIB a fines de 2006 al 30,2% 12 meses después y al 27,2% en marzo de 2008. Además, se redujo la vulnerabilidad de las finanzas públicas debido a una extensión de los plazos de la deuda, un aumento de la proporción de esta en moneda nacional y un incremento de la deuda a tasas fijas. Específicamente, en marzo de 2007 se recompró y, sobre todo, se intercambiò una proporción considerable del bono global 2012 y de los bonos Brady por un valor de 2.296 millones de dólares, para lo cual hubo una reapertura de los bonos globales 2016 y 2033 y se emitió el bono global 2037. En octubre se realizó un prepago de 1.754 millones de dólares de la deuda con el Club de París, operación que se financió principalmente por medio de bonos soberanos con vencimiento a 30 años en moneda nacional, y a inicios de 2008 se hizo un prepago de 166,6 millones de dólares a la Corporación Andina de Fomento y de 816,4 millones de dólares correspondientes a bonos Brady.

Durante los primeros cinco meses de 2008, los ingresos del gobierno central siguieron creciendo (6,1% en términos reales). La inversión pública se expandió marcadamente (49%), mientras se contuvo el gasto corriente. Para el año en su conjunto, se estima que el superávit del sector público no financiero se reduzca a aproximadamente un 2,0% del PIB a causa, sobre todo, del incremento de la inversión pública. Además, continuaría la reducción de la deuda pública en términos del PIB.

**b) Las políticas monetaria y cambiaria**

A inicios de 2007 se redujo medio punto porcentual la meta de inflación, a un 2,0%, manteniéndose el intervalo de un punto por encima y por debajo de esta meta. A causa sobre todo del incremento de los precios internacionales de los alimentos y combustibles, se aceleró el aumento del nivel de precios a partir del segundo semestre y las autoridades enfrentaron el reto de evitar un aumento generalizado de las expectativas de inflación, en el marco de una demanda interna vigorosa y una marcada expansión del crédito, por lo que se subió la tasa de interés de referencia en julio y septiembre, y nuevamente en enero, abril y junio de 2008, en conjunto 1,25 puntos porcentuales. Con este aumento se amplió la brecha con respecto a las tasas de interés de Estados Unidos, que se redujeron para enfrentar la crisis financiera de ese país. Esta brecha estimuló el flujo de capitales a corto plazo que reforzaron la tendencia de apreciación del nuevo sol frente al dólar.

El banco central intentó contrarrestar este efecto mediante la compra masiva de dólares, tras lo cual las reservas internacionales netas crecieron de 17.329 millones de dólares en diciembre de 2006 a 27.720 millones a fines de 2007 y 35.625 en abril de 2008, mientras que la política de esterilización llevó a un considerable aumento del saldo de los certificados de depósito del Banco Central de Reserva del Perú, que durante 2007 creció de 8.066 a 21.458 millones de nuevos soles. Sin embargo, la tendencia a la apreciación no cesó y el tipo de cambio bilateral real frente al dólar, que había bajado un 5,5% entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007, volvió a disminuir un 6,7% durante el primer trimestre de 2008. Como reflejo de la apreciación generalizada de otras monedas frente al dólar, el tipo de cambio real efectivo bajó solo un 1,7% entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007 e incluso subió en el promedio anual. Sin embargo, la acelerada apreciación de inicios de 2008 también influyó en el tipo de cambio real efectivo, que bajó un 4,6% entre diciembre de 2007 y abril de 2008.

Para enfrentar simultáneamente el repunte inflacionario y los flujos de capital a corto plazo, las autoridades aumentaron entre enero y abril de 2008 los requisitos de encaje legal (del 6,0% al 8,5%) y encaje marginal (al 25,0% en moneda nacional y al 45,0% en moneda extranjera) y se encarecieron las transacciones para no residentes. Las autoridades estimaron que estas medidas equivalen a un aumento de la tasa de interés de referencia de 143 puntos básicos. En consecuencia, hasta mediados del año se atenuó la entrada de capitales a corto plazo y se revirtió parcialmente la apreciación cambiaria.

En 2007, las tasas medias con estructura constante de interés continuaron su descenso gradual y las tasas activas en moneda nacional bajaron del 17,1% en 2006 al 16,5% el año siguiente, mientras que el promedio de las tasas pasivas aumentó levemente del 3,4% al 3,5%. Debido a las expectativas económicas favorables, la disminución de las tasas de interés y una expansión del sector financiero hacia nuevos grupos de clientes, se mantuvo la marcada expansión del crédito de un 25,5% a fines de 2007, destacándose el aumento del crédito en moneda nacional, que llegó al 39,4%. Los créditos de consumo y comercial registraron las mayores tasas de expansión. A su vez, continuó el proceso de desdolarización y la proporción del crédito en dólares descendió del 60,5% a fines de 2006 al 52,7% en mayo de 2008, mientras que la dolarización de la liquidez del sistema financiero bajó del 34,4% al 26,4%.

Cuadro 1  
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 a/
	<b>Tasas anuales de variación b/</b>								
<b>Producto interno bruto total</b>	0,9	3,0	0,2	5,0	4,0	5,1	6,7	7,6	8,9
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	-0,5	1,6	-1,1	3,7	2,8	3,9	5,5	6,3	7,6
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	11,0	6,8	-0,1	6,1	2,3	1,7	4,7	7,0	3,4
Minería	13,1	2,4	9,9	12,0	5,5	5,3	8,4	1,4	2,3
Industria manufacturera	-0,7	5,8	0,7	5,7	3,6	7,7	7,2	7,4	10,7
Electricidad, gas y agua	3,0	3,2	1,6	5,5	3,7	4,5	5,6	6,9	8,5
Construcción	-10,5	-6,5	-6,5	7,7	4,5	4,7	8,4	14,8	16,5
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-0,6	3,4	0,7	3,2	2,9	5,5	6,1	9,9	10,2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2,1	2,6	-0,4	3,7	4,9	6,4	8,5	9,2	18,6
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-0,9	2,3	-1,2	4,9	4,1	3,9	6,5	...	...
Servicios comunales, sociales y personales	3,9	1,7	0,0	3,7	5,0	3,8	5,3	5,8	4,5
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	0,0	3,6	1,2	4,4	3,4	3,7	5,1	6,4	7,8
Gobierno general	3,5	3,1	-0,8	0,0	3,9	4,1	9,1	7,6	3,9
Privado	-0,4	3,7	1,5	4,9	3,4	3,6	4,6	6,2	8,3
Inversión interna bruta	-13,6	-2,7	-7,1	3,0	4,7	5,3	8,4	26,1	26,4
Exportaciones de bienes y servicios	7,6	8,0	6,8	7,5	6,2	15,2	15,2	0,8	6,2
Importaciones de bienes y servicios	-15,2	3,8	2,9	2,3	4,2	9,6	10,9	13,1	21,3
<b>Inversión y ahorro c/</b>	<b>Porcentajes del PIB</b>								
Inversión interna bruta	21,1	20,2	18,8	18,4	18,4	18,1	17,9	20,0	22,9
Ahorro nacional	18,4	17,2	16,5	16,4	16,9	18,1	19,4	23,0	24,3
Ahorro externo	2,7	2,9	2,3	2,0	1,6	0,0	-1,4	-3,0	-1,4
<b>Balanza de pagos</b>	<b>Millones de dólares</b>								
Balanza de cuenta corriente	-1 390	-1 556	-1 217	-1 117	-958	19	1 148	2 757	1 505
Balanza de bienes	-655	-411	-195	292	853	3 004	5 286	8 934	8 356
Exportaciones FOB	6 088	6 955	7 026	7 714	9 091	12 809	17 368	23 800	27 956
Importaciones FOB	6 743	7 366	7 221	7 422	8 238	9 805	12 082	14 866	19 599
Balanza de servicios	-588	-735	-963	-994	-900	-732	-834	-781	-928
Balanza de renta	-1 112	-1 410	-1 101	-1 457	-2 144	-3 686	-5 076	-7 581	-8 418
Balanza de transferencias corrientes	966	999	1 042	1 041	1 233	1 433	1 772	2 185	2 495
Balanzas de capital y financiera d/	553	1 415	1 640	2 085	1 482	2 397	380	-30	8 082
Inversión extranjera directa neta	1 812	810	1 070	2 156	1 275	1 599	2 579	3 467	5 343
Capital financiero e/	-1 259	605	571	-71	207	798	-2 199	-3 497	2 740
Balanza global	-836	-142	423	968	525	2 417	1 528	2 726	9 588
Variación en activos de reserva f/	979	440	-275	-852	-516	-2 443	-1 628	-2 753	-9 654
Otro financiamiento g/	-143	-298	-148	-116	-9	26	100	27	67
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) h/	101,6	100,0	98,1	95,8	99,8	99,9	101,1	103,9	104,9
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	100,8	100,0	95,6	98,4	102,2	111,3	119,4	151,1	156,6
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-701	-293	391	512	-670	-1 262	-4 596	-7 584	-269
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	28 586	27 981	27 195	27 872	29 587	31 244	28 657	28 300	31 361
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad i/	66,9	64,4	66,7	68,4	67,4	68,1	67,1	67,4	68,9
Tasa de desempleo abierto j/	9,2	8,5	9,3	9,4	9,4	9,4	9,6	8,5	8,4
Tasa de subempleo visible j/	12,5	12,3	12,8	11,8	9,8	9,6	9,5	9,4	9,6

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 a/
<b>Precios</b>	<b>Porcentajes anuales</b>								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	3,7	3,7	-0,1	1,5	2,5	3,5	1,5	1,1	3,9
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	5,5	3,8	-2,2	1,7	2,0	4,9	3,6	1,3	5,2
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	15,5	3,2	0,5	0,3	-1,1	-1,9	-3,4	-0,7	-4,4
Variación de la remuneración media real	-2,0	0,8	-0,9	4,6	1,6	1,1	-1,9	1,2	-1,8
Tasa de interés pasiva nominal k/	...	...	...	3,5	2,9	2,4	2,7	3,4	3,5
Tasa de interés activa nominal k/	...	...	...	22,3	20,2	18,7	17,9	17,1	16,5
<b>Gobierno central</b>	<b>Porcentajes del PIB</b>								
Ingresos totales	14,9	15,2	14,5	14,5	15,0	14,9	15,8	17,5	18,4
Ingresos corrientes	14,6	14,9	14,3	14,3	14,8	14,9	15,7	17,4	18,2
Ingresos tributarios	12,7	12,2	12,4	12,1	12,8	13,1	13,6	15,0	15,7
Ingresos de capital	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Gastos totales	18,1	18,0	17,3	16,6	16,7	16,2	16,5	16,1	16,6
Gastos corrientes	14,7	15,1	15,0	14,6	14,8	14,4	14,7	14,1	14,4
Intereses	2,1	2,2	2,1	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,6
Gastos de capital	3,4	2,8	2,2	2,0	1,9	1,8	1,9	2,0	2,2
Resultado primario	-1,0	-0,6	-0,6	-0,2	0,2	0,6	1,1	3,2	3,4
Resultado global	-3,1	-2,8	-2,8	-2,1	-1,7	-1,3	-0,7	1,5	1,8
Deuda del gobierno central	48,1	45,2	44,2	45,7	47,4	41,7	38,2	31,2	30,2
Interna	8,9	8,8	9,6	9,3	10,4	8,0	9,0	8,0	10,3
Externa	39,2	36,4	34,5	36,5	36,9	33,7	29,2	23,2	19,9
<b>Moneda y crédito l/</b>									
Crédito interno	16,5	15,2	14,8	13,4	13,2	12,9	13,9	14,6	17,9
Al sector público	-7,5	-6,2	-4,4	-4,8	-4,1	-4,3	-3,4	-3,6	-5,3
Al sector privado	34,3	31,9	30,4	30,1	28,7	27,0	28,6	28,6	33,2
Otros	-10,3	-10,5	-11,2	-11,8	-11,4	-9,9	-11,3	-10,5	-10,0
Liquidez de la economía (M3)	26,5	25,4	26,1	26,1	24,7	24,0	25,8	24,3	27,0
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	8,1	7,7	8,7	9,1	9,4	10,8	11,7	11,9	14,5
Depósitos en moneda extranjera	18,5	17,7	17,4	17,1	15,3	13,2	14,1	12,4	12,4

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

c/ Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

d/ Incluye errores y omisiones.

e/ Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

f/ El signo menos (-) indica aumento de reservas.

g/ Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

h/ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

i/ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, Lima metropolitana; 1999 y 2000, total urbano.

j/ Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, Lima metropolitana.

k/ Tasa promedio, estructura constante.

l/ Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

Cuadro 2  
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006 a/				2007 a/				2008 a/	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) b/	7,7	5,8	8,7	8,9	8,5	8,1	9,0	9,8	9,5	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	4 640	5 824	6 559	6 777	5 747	6 741	7 594	7 874	7 735	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	3 383	3 635	3 673	4 175	4 208	4 497	5 294	5 601	6 261	...
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) c/	14 494	14 452	15 198	17 329	18 456	21 555	22 855	27 720	33 608	35 550
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) d/	104,0	104,0	103,5	104,0	104,0	105,9	106,0	103,8	102,2	101,5
Tasa de desempleo	9,0	8,9	8,5	7,4	9,8	8,3	8,2	7,5	9,3	7,9
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	2,5	1,8	2,0	1,1	0,2	1,5	2,8	3,9	5,5	5,7
Tipo de cambio nominal promedio (nuevos soles por dólar)	3,34	3,29	3,24	3,22	3,19	3,17	3,15	3,00	2,89	2,81
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	...	0,8	...	1,6	...	-3,6	...	0,1	...	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva e/	3,0	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6	3,5	3,2
Tasa de interés activa e/	17,1	17,3	17,2	17,0	16,8	16,6	16,3	16,3	16,5	16,5
Tasa de interés interbancaria	3,8	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,8	5,0	4,9	5,5
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) f/	187,5	169,0	171,0	118,0	121,0	117,0	137,0	178,0	223,0	199,0
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre 2000 = 100)	490	675	860	1 066	1 420	1 851	1 806	1 450	1 439	1 348
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	27,7	20,3	15,8	20,9	35,0	42,6	31,5	35,7	27,3	11,2
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	2,1	2,0	1,9	1,6	1,6	1,6	1,5	1,3	1,4	1,2

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

c/ Incluyen oro.

d/ Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

e/ Tasa promedio, estructura constante.

f/ Medido por el EMBI+ calculado por J.P.Morgan.

### c) Otras políticas

A fines de 2007, el Congreso de Estados Unidos aprobó el tratado de libre comercio con Perú, que entrará en vigor a inicios de 2009, y se prorrogó la vigencia de la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga (ATPDEA) a todo el año 2008. A inicios de 2008 concluyeron las negociaciones para un tratado de libre comercio con Canadá, mientras continúan las negociaciones comerciales con China, México, la Asociación Europea de Libre Comercio y, en el marco de la Comunidad Andina, con la Unión Europea.

A inicios de 2007 comenzó a aplicarse una disminución de los aranceles para maquinaria y equipo, que se complementó con otra rebaja aplicable a insumos industriales en octubre. Además, se simplificó la estructura arancelaria, al quedar solo tres niveles de 0%, 9% y 17%, respectivamente, y se eliminaron sobretasas temporales. En consecuencia, el arancel medio se redujo del 8,0% al 5,8%.

Mientras estas medidas se orientaron principalmente a reforzar la competitividad de la economía peruana, a inicios de 2008 se eliminaron o redujeron los aranceles de 571 partidas de alimentos con el fin de reducir el impacto inflacionario del alza de los precios internacionales.

Para aumentar la competitividad también se redujeron los costos de los trámites para la formalización de empresas, mientras que para mejorar el efecto de la política social en los elevados niveles de pobreza se creó la estrategia nacional CRECER, que sustituyó a una gran cantidad de programas preexistentes y mediante la cual se coordinan otros, y se aumentaron los recursos del programa de transferencias condicionadas Juntos para hogares en extrema pobreza.

### **3. Evolución de las principales variables**

#### **a) La actividad económica**

La economía peruana creció un 8,9%, con lo cual alcanzó su mayor expansión desde 1994. El PIB per cápita aumentó un 7,6% y respecto de 2003 ha acumulado un aumento del 25,4%. Esta expansión superó las expectativas, gracias a un mayor dinamismo de la demanda interna. Destaca el crecimiento del 23,3% de la inversión bruta fija. La inversión bruta interna llegó al 23,0% del PIB, la mayor tasa desde 1998. También el consumo privado aceleró su crecimiento (8,3%), sobre la base de una considerable generación de empleo y las facilidades de crédito, mientras que la orientación de política fiscal incidió en una desaceleración del crecimiento del consumo público (3,9%). Al dinamismo de la demanda interna contribuyó la mejora de los términos del intercambio durante la mayor parte del año, si bien a un ritmo más pausado que en años anteriores (3,6% en el promedio del año), con lo cual el ingreso nacional disponible aumentó un 10,0%. El dinamismo de la demanda interna incentivó un marcado incremento de las importaciones (21,3%), que superó nuevamente el crecimiento del volumen de las exportaciones, si bien este alcanzó una expansión mayor que el año pasado (6,2%).

La estructura de la demanda agregada se reflejó también en la producción por sectores. Los relacionados con la demanda interna (construcción, manufactura no primaria y comercio, entre otros) se expandieron a tasas superiores al 9,0%. Sin embargo, se desaceleró el crecimiento de la agricultura, sobre todo por las condiciones climáticas menos favorables, y la minería continuó creciendo a tasas modestas.

Durante los primeros meses de 2008 se mantuvieron las tendencias del año anterior y se registraron aumentos significativos en los rubros relacionados con la demanda interna. Sin embargo, gracias a la puesta en marcha de la explotación de nuevos yacimientos, también la minería alcanzó un mayor crecimiento. Para los primeros cinco meses se estimó una expansión del PIB del 9,8%. Debido al menor crecimiento de la economía mundial y las medidas de política monetaria, se proyecta una expansión menor para el segundo semestre, y para el año en su conjunto se espera un crecimiento económico del 8,5%.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

A lo largo de 2007, la estructura de precios reflejó los marcados incrementos internacionales de los alimentos y combustibles. Además, se registraron alzas de alimentos de producción nacional debido a limitaciones puntuales de la oferta a causa de problemas climáticos. En consecuencia, se aceleró el incremento del índice de precios al consumidor, que superó el rango meta a partir de octubre y llegó al 3,9% a fin de año, el mayor incremento desde 1998. Esta tendencia se mantuvo a inicios de 2008 y en junio la inflación interanual se ubicó en un 5,7%. Cabe señalar que el impacto del alza de los precios

internacionales del petróleo se atenuó gracias al fondo de estabilización de los precios de los combustibles. En vista de la evolución de los precios internacionales de este producto, se prevé que la inflación se mantenga por encima del rango meta en el transcurso del año. Si bien la inflación se ha mantenido acotada en la comparación regional, el aumento de los precios de los alimentos ha afectado sobre todo a los hogares de menores de ingresos.

El intenso crecimiento económico siguió reflejándose en una elevada generación de empleo, pero no en aumentos significativos de los salarios reales. Específicamente, el empleo en empresas de 10 y más trabajadores aumentó un 8,2% en el promedio de 2007, continuando este dinamismo a inicios de 2008. En consecuencia, en el promedio de 2007, en Lima Metropolitana la tasa de empleo aumentó del 61,8% al 63,0%. Dado que las oportunidades de empleo redundaron en un incremento similar de la oferta laboral, la tasa de desempleo se mantuvo prácticamente constante. De todas maneras, para una gran proporción de la fuerza de trabajo las condiciones del mercado laboral siguen siendo difíciles, lo que se refleja en un continuo flujo migratorio. A inicios de 2008 se mantuvo la dinámica generación de empleo formal y, sobre la base de un menor aumento de la oferta laboral, durante el primer semestre la tasa de desempleo bajó medio punto porcentual.

Sin embargo, los ingresos laborales reales del sector formal no reflejaron el aumento de la demanda laboral y se mantuvieron prácticamente estables. Para mejorar el poder de compra de los hogares de bajos ingresos, se incrementó un 10,0% el salario mínimo en dos etapas: octubre de 2007 y enero de 2008.

### **c) El sector externo**

Las exportaciones peruanas continuaron beneficiándose de los altos precios de muchos recursos naturales en los mercados mundiales. Específicamente, la harina de pescado, el café y muchos minerales (oro, cobre, estaño, plata, plomo, molibdeno, cinc, entre otros) registraron mejores precios. Sin embargo, la posibilidad de aprovechar esta situación se vio limitada por restricciones de la oferta y el volumen exportado de todos los productos mencionados se contrajo, con las excepciones del cobre, el plomo y el cinc. Aun así, el valor de las ventas externas de los productos tradicionales aumentó un 17,0%. Las exportaciones no tradicionales crecieron un 19,3%, destacándose los incrementos de los productos agrícolas y textiles. Cabe señalar que la expansión de las exportaciones no tradicionales se basó tanto en la expansión del volumen (13,1%) como de los precios.

Las importaciones de bienes se vieron estimuladas por la intensa demanda interna y crecieron un 31,8%. Cabe destacar el dinamismo de la compra externa de bienes de capital, insumos para la industria y combustibles. En consecuencia, el superávit de la balanza de bienes se redujo y, como además el déficit de los servicios no factoriales aumentó levemente a causa de mayores gastos en transporte, el superávit de la balanza comercial se redujo de un 8,8% a un 6,9% del PIB. En términos del PIB, los saldos de la renta de factores (un déficit de cerca del 8,0% del PIB) y de las transferencias corrientes (un superávit ligeramente superior al 2,0% del PIB) solo registraron cambios menores, de manera que por cuarto año consecutivo se alcanzó un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, si bien este se redujo del 3,0% al 1,4% del PIB.

Asimismo, después de un superávit pequeño tanto en 2005 como en 2006, la cuenta financiera registró flujos del 7,6% del PIB, sobre todo a causa de un incremento de la inversión extranjera directa neta que llegó a 5.343 millones de dólares (casi un 5,0% del PIB) y préstamos a largo plazo del sector privado. En cambio, a causa de la política de desendeudamiento del sector público, se registró una salida de 2.473



millones de dólares. Como consecuencia de estos procesos, los pasivos externos del sector público bajaron del 23,7% al 18,4% del PIB, mientras que los del sector privado subieron del 6,8% al 10,2%.

En 2008 se espera una nueva reducción del superávit comercial a causa, sobre todo, del dinamismo de las importaciones, con lo cual se podría eliminar el superávit de la cuenta corriente. Además, se mantendrían importantes flujos financieros, lo que redundaría en una nueva acumulación de reservas internacionales.