

SEGUNDA SECCIÓN

ASPECTOS ECONÓMICOS:

1. EVOLUCIÓN Y RESULTADOS DE LOS INDICADORES MACROECONOMICOS

INFORME ECONÓMICO 2011

En el año 2011, eventos como la crisis de deuda de la Eurozona, la débil recuperación del empleo y el consumo en Estados Unidos, el sismo ocurrido en Japón y el alza del precio del petróleo, tuvieron efectos negativos sobre el crecimiento de las economías desarrolladas y de las economías emergentes.

El crecimiento de la economía mundial se desaceleró de 5,3% en el 2010 a 3,9%, similar al promedio 2000-2010 (3,7%), en un contexto de elevada inestabilidad financiera, al extenderse en la segunda mitad del año la crisis de deuda soberana de la Zona Euro a los países más grandes de la región, como España e Italia; así las economías avanzadas crecieron 1,6%, mientras que las economías emergentes y en desarrollo lo hicieron a 6,2%.

El deterioro internacional se agravó en el segundo semestre del año 2011 ante el temor que España e Italia sigan el camino de Grecia y que se registre una crisis global financiera-real. En este periodo se registró una creciente incertidumbre, una alta volatilidad en la cotización internacional de las materias primas y un continuo deterioro de las condiciones financieras.

La actividad económica de Perú creció 6,9% durante el 2011, menor al crecimiento del año anterior (8,8%), en un contexto de cautela de los inversionistas y un ambiente internacional sumamente incierto, sumado a la incertidumbre propia de un año electoral. Si bien el crecimiento fue menor al crecimiento del año anterior, estuvo por encima del promedio 2000-2010: 5,5%. Así, nuestro país se mantuvo como una de las economías de mayor crecimiento y menor inflación en la región.

Cuadro N° 01

INDICADORES ECONÓMICOS

CONCEPTO	2010	2011
PBI (Mill. S/. 1994)	210,143	224,669
PBI (Mill. S./.)	434,738	486,545
PBI (Var.% real)	8.8	6.9
Demanda Interna (Var.% real)	13.1	7.2
Consumo Privado (Var.% real)	6.0	6.4
Inversión Bruta Interna (Var.% real)	23.2	5.1
Resultado Económico del SPNF (Mill. S./.)	-1354.4	9,077
Resultado Económico del SPNF (% PBI)	-0.3	1.9
Resultado Económico del Gobierno Central (Mill. S./.)	203.2	4,329
Resultado Económico del Gobierno Central (% PBI)	-1.7	0.0
Balanza Comercial (Mill. US\$)	6,750	9,302
Balanza en Cuenta Corriente (Mill. US\$)	-3,782	-3,341
Reservas Internacionales Netas (Mill. US\$)	44,105	48,816
Inflación (Fin de periodo anual)	2.1	4.7
Tipo de cambio real multilateral (Dic.2009=100)	97	99
Tipo de cambio promedio bancario (S/. por US\$)	2.83	2.75
Liquidez total del Sistema Bancario (Saldos en Mill. S./.)	145,625	162,756
Emisión Primaria (Saldos en Mill. S./.)	34,208	39,967
TAMN (% Prom. Anual)	19.0	18.7
TAMEX (% Prom. Anual)	8.4	8.0
Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (Dic.1991=100)	23,375	19,474

Fuente: INEI, BCRP.

La inflación en el 2011 ascendió a 4,7% y superó transitoriamente el rango meta del BCRP (1,0% a 3,0%) debido principalmente al impacto que produjeron algunos choques de oferta. La variación del índice de precios al consumidor de Lima Metropolitana (4,7%) se explicó por el alza de precios de las materias primas alimenticias y del petróleo que ocurrió desde fines del 2010 hasta el primer semestre del 2011¹, así como a factores climatológicos internos que afectaron la oferta de algunos alimentos perecibles entre los meses de agosto y noviembre².

Los agregados monetarios tuvieron un crecimiento acorde con el dinamismo de la actividad económica. En ese sentido, el crédito al sector privado se incrementó 19,6 por ciento gracias al impulso del crédito a los hogares, por la mejora en las expectativas del consumidor y el incremento sostenido del empleo; en tanto que el grado de dolarización de este agregado bajó de 46 a 45 por ciento entre 2010 y 2011.

Durante 2011, con el objetivo de reducir la excesiva volatilidad del tipo de cambio, el BCRP adquirió moneda extranjera en el mercado cambiario por un monto de US\$ 3 537 millones. Como resultado de estas intervenciones en el mercado cambiario, el BCRP acumuló reservas internacionales por US\$ 4 711 millones y alcanzó un saldo de US\$ 48 816 millones a diciembre, nivel equivalente al 28 por ciento del PBI.

En el frente externo, el déficit en cuenta corriente se redujo de 2,5 por ciento del PBI en 2010 a 1,9 por ciento del PBI en 2011. La cuenta financiera mostró resultados positivos, asociados a mayores capitales de largo plazo, particularmente de empresas mineras, de hidrocarburos, financieras y de servicios. Cabe resaltar que en el 2011, la balanza comercial registró un nivel record y alcanzó un superávit de US\$ 9 302 millones (5,3% del PBI). Por su parte, los términos de intercambio crecieron 5,4% en el 2011, pero cayeron en el último trimestre. En dicho trimestre, las cotizaciones internacionales de nuestros principales productos de exportación, a excepción del oro, se contrajeron (cobre -13,4%, plomo -17,1% y zinc -18,1%), en tanto que las de nuestros productos de importación aumentaron (petróleo 10,4% y maíz 13,9%).

Las operaciones del Sector Público no Financiero registraron un superávit fiscal de 1,9 por ciento del PBI en año 2011, que contrasta con el déficit de 0,3 por ciento de 2010. Dicho resultado es consistente con el desempeño de la actividad económica y el aumento de los precios de los principales commodities de exportación, que impactaron favorablemente en los ingresos corrientes del gobierno general, que ascendieron a 21,0 por ciento del PBI, 1,0 punto porcentual más, respecto de lo registrado el año previo. Por el lado del gasto, se observó un crecimiento equivalente a 1,7 por ciento del PBI.

I. SECTOR REAL

La economía peruana volvió a mostrar en el año 2011 un alto dinamismo de la actividad económica, cerrando el año con un crecimiento de 6,9 por ciento. No obstante, a lo largo del año la tasa de crecimiento mostró una mayor volatilidad respecto al año anterior tanto por el temor de una recaída de la economía mundial, sustentado a su vez en la crisis de deuda que

¹ Los commodities como trigo y maíz estuvieron afectados por problemas climatológicos en Estados Unidos, Argentina y Brasil. El precio del petróleo aumentó por la mayor demanda de Estados Unidos y China, tendencia que se acentuó por los conflictos en los países árabes, es así que, el precio del crudo llegó hasta US\$ 114 por barril en abril del 2011 cuando en diciembre del 2010 estaba en US\$ 89 barril en promedio.

² Destacan el zapallo, zanahoria y papa que registraron aumentos superiores al 30%. En estos meses generalmente estos productos registran caídas de precios por estacionalidad.

atraviesan algunos países del sur de Europa, como por la incertidumbre propia de todo proceso electoral.

La producción per cápita alcanzó en el 2011 un nuevo máximo histórico. Medido en dólares constantes de 2011, el PBI por habitante llegó a US\$ 5 932 en 2011, superando en 80,3 por ciento al de 2005, y superando el doble del nivel del año 2000.

La demanda interna creció 7,2 por ciento en 2011, luego de registrar un crecimiento de 13,1 por ciento el año anterior. No obstante, la tasa alcanzada en el año superó el promedio de la década, que fue de 6,8 por ciento. Según componentes de la demanda interna, se observó que el consumo privado aceleró su tasa de crecimiento pasando de 6,0 por ciento en 2010 a 6,4 por ciento en 2011. La inversión privada creció 11,7 por ciento, aunque con un comportamiento diferenciado a lo largo del año, con tasas superiores al 15 por ciento en el primer semestre y crecimientos de un dígito en el segundo. Por su parte, El gasto público disminuyó 4,2 por ciento en 2011, reflejando la menor inversión del gobierno general y de las empresas estatales, que cerró el año con una disminución de 17,8 por ciento, la que fue atenuada con el crecimiento del consumo en 4,8 por ciento. Dicha disminución se asoció a la publicación del Decreto de Urgencia N° 012-2011 en marzo, con el cual se buscaba incrementar el ahorro público a fin de enfrentar los efectos adversos de una recaída de la economía internacional tras la crisis de 2009.

Cuadro N° 02

EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO: 2000 – 2011

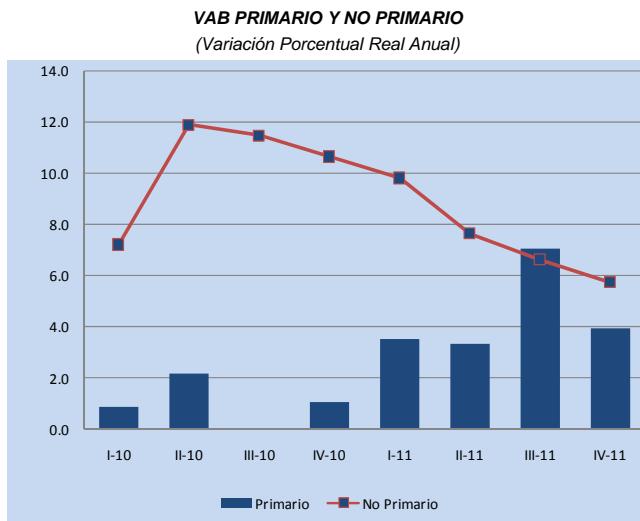
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<u>Variación real porcentual anual</u>												
1. Demanda Interna	2.3	-0.4	4.1	3.7	3.8	5.8	10.3	11.8	12.3	-2.8	13.1	7.2
a. Consumo privado	3.7	1.5	4.9	3.4	3.6	4.6	6.4	8.3	8.7	2.4	6.0	6.4
b. Consumo público	3.1	-0.8	0.0	4.0	4.6	8.5	7.6	4.5	2.1	16.5	10.0	4.8
c. Inversión bruta interna	-2.7	-7.1	2.9	4.7	4.3	9.2	26.5	25.8	25.8	-20.6	36.3	10.0
Inversión bruta fija	-4.9	-8.2	-0.5	5.9	7.8	12.3	20.2	22.6	27.1	-9.2	23.2	5.1
- Privada	-1.7	-4.7	0.2	6.3	8.1	12.0	20.1	23.3	26.9	-15.1	22.1	11.7
- Pública	-15.8	-22.4	-4.1	3.9	6.1	13.8	20.7	18.9	33.6	21.2	27.3	-17.8
2. Exportaciones	8.0	6.8	7.5	6.2	15.2	15.2	0.8	6.9	8.2	-3.2	1.3	8.8
3. Producto Bruto Interno	3.0	0.2	5.0	4.0	5.0	6.8	7.7	8.9	9.8	0.9	8.8	6.9
4. Importaciones	3.8	2.9	2.3	4.2	9.6	10.9	13.1	21.4	20.1	-18.6	24.0	9.8
<u>Estructura del PBI (en porcentajes)</u>												
1. Demanda Interna	101.9	101.8	100.7	99.6	96.4	94.1	91.3	93.3	99.8	96.4	97.3	96.1
a. Consumo privado	71.2	72.3	72.1	70.9	68.4	66.1	61.8	61.5	64.0	65.4	61.9	60.8
b. Consumo público	10.6	10.7	10.1	10.3	10.0	10.1	9.5	9.0	9.0	10.3	10.1	9.8
c. Inversión bruta interna	20.2	18.8	18.4	18.4	17.9	17.9	20.0	22.8	26.9	20.7	25.3	25.5
Inversión bruta fija	20.2	18.6	17.6	17.8	17.9	18.4	19.5	21.5	25.9	22.9	25.1	24.1
- Privada ^{1/}	16.3	15.5	14.8	15.0	15.1	15.5	16.4	18.2	21.5	17.7	19.2	19.6
- Pública ^{1/}	4.0	3.1	2.8	2.8	2.8	2.9	3.1	3.4	4.3	5.2	5.9	4.5
Variación de existencias	0.0	0.2	0.8	0.6	0.0	-0.5	0.6	1.3	1.0	-2.1	0.2	1.4
2. Exportaciones	16.0	15.8	16.4	17.8	21.5	25.1	28.5	29.1	27.3	24.0	25.5	28.7
3. Producto Bruto Interno	100.0											
4. Importaciones	18.0	17.5	17.0	17.5	17.8	19.2	19.9	22.4	27.1	20.4	22.8	24.8

1/ Corresponde a la inversión bruta fija.

Fuente: INEI, BCRP.

Por el lado sectorial, la actividad económica en el 2011 estuvo liderada por los sectores no primarios ligados a la demanda interna, los cuales crecieron 7,4% y, con excepción de 2009, superaron por 8 años consecutivos el dinamismo de los sectores primarios que crecieron 4,4%.

Gráfico N° 01



Fuente: INEI, BCRP.

A. SECTORES PRIMARIOS

A.1 SECTOR AGROPECUARIO

El sector agropecuario creció 3,8% en el año 2011, acumulando siete años de expansión continua, que se asocia con un proceso de crecimiento de la demanda tanto interna como externa. En este último caso, gracias al incremento de los volúmenes exportados de espárrago y café, así como a la mayor presencia de otros cultivos como uva, palta y cacao, productos que han ganado mercados en el exterior. En el caso de la demanda interna cabe destacar que las mejoras en los ingresos de la población han permitido un mayor consumo de carnes y productos lácteos, los que por tercer año consecutivo influyeron en que el subsector pecuario creciera a una tasa mayor a la del promedio del sector.

La producción agrícola creció 2,8 por ciento en 2011, tasa menor a la de 2010 debido a los efectos negativos de La Niña que tiene la característica de presentar temperaturas frías que afectan principalmente los cultivos orientados al mercado interno como arroz, maíz, hortalizas y legumbres. A diferencia de los anteriores, los cultivos agroindustriales cuentan con mayores recursos tecnológicos como sistemas de riego y fertilización adecuada, que les permiten enfrentar mejor este tipo de alteraciones climáticas. La producción agrícola orientada al mercado externo se incrementó en 8,6%, destacando la mayor producción de café, algodón rama, espárrago, entre otros.

El subsector pecuario, registró un crecimiento de 5,2%, al interior del cual destacó el mayor consumo per cápita de carne de ave: 44,8 kilos por habitante al año, en comparación con los 33 kilos de hace cinco años y 25,4 kilos de hace diez años. Igualmente, fue importante el mayor consumo de huevos y carne de vacuno. Estos tres productos explicaron en conjunto más del 50 por ciento del crecimiento del sector agropecuario durante 2011.

A.2 SECTOR PESCA

El sector pesca registró un crecimiento de 29,7% durante 2011, recuperándose así de un ciclo de dos años de contracción consecutiva en que el sector se vio afectado por las anomalías asociadas al Fenómeno de El Niño de 2009, observándose una mayor disponibilidad de especies destinadas tanto al consumo industrial como al consumo humano

El crecimiento pesquero se sustentó en un mayor desembarque de especies para el consumo humano directo (17,4%) y del fuerte crecimiento del desembarque de las especies destinadas al consumo industrial -producción de harina y aceite de pescado- (110,1%). Este crecimiento del sector fue resultado del efecto base ante el pobre resultado del año anterior y a la mejora de las condiciones climáticas.

A.3 MINERÍA E HIDROCARBUROS

El sector minería e hidrocarburos por su parte, registró una ligera contracción de 0,2% en contraste con el dinamismo del resto de sectores. Este resultado se explica por la caída por tercer año consecutivo de la minería metálica (-3,6%) que no pudo ser del todo contrarrestada por la expansión de 18,1% de la producción de hidrocarburos.

La menor producción en la minería metálica, refleja en parte los efectos de la postergación de nuevos proyectos mineros, en un contexto internacional más volátil desde la repercusión de la crisis financiera de 2008. Según principales metales, se registró una menor producción de zinc (-14,6%) y plata (-6,2%), y al crecimiento nulo de oro y cobre a consecuencia de los bajos niveles de reservas en los principales proyectos mineros.

Por su parte, el subsector hidrocarburos creció 18% lo que refleja fundamentalmente la mayor producción de gas natural (56,9 por ciento); en contraste con el retroceso en la producción de hidrocarburos líquidos (-2,8 por ciento).

La explotación de gas natural pasó de un promedio de 700 a 1 099 millones de pies cúbicos diarios entre 2010 y 2011. El mayor volumen producido se debe principalmente a que recién a mediados de 2010 se inició la extracción comercial del gas procedente del Lote 56 de Pluspetrol a razón de 320 millones de pies cúbicos diarios (MMPCD), alcanzando en 2011 un promedio de 590 MMPCD. Por su parte, el retroceso en la producción de hidrocarburos líquidos refleja el menor contenido de líquidos de gas natural en el Lote 88 de Camisea, así como el agotamiento de los lotes petroleros de Pluspetrol (lotes 8 y I-AB en Loreto).

PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES

(Variación Porcentual Real Anual)

SECTORES	2009	2010	Evolución trimestral del 2011				2011
			I	II	III	IV	
Agropecuario	2.3	4.3	3.0	2.9	7.2	2.3	3.8
Pesca	-7.9	-16.4	12.3	20.8	66.0	36.6	29.7
Minería e Hidrocarburos	0.6	-0.1	-0.3	-2.3	0.9	0.8	-0.2
Minería metálica	-1.4	-4.8	-5.6	-7.7	-1.1	0.2	-3.6
Hidrocarburos	16.1	29.5	34.6	31.5	10.4	3.7	18.1
Manufactura	-7.2	13.6	12.3	6.0	3.8	1.0	5.6
De procesamiento de recursos primarios	0.0	-2.3	11.6	12.0	14.7	11.3	12.3
No primaria	-8.5	16.9	12.4	4.8	2.1	-0.7	4.4
Electricidad y agua	1.2	7.7	7.3	7.4	7.7	7.2	7.4
Construcción	6.1	17.4	8.1	0.4	1.8	3.8	3.4
Comercio	-0.4	9.7	10.3	8.8	8.6	7.6	8.8
Otros servicios	4.2	7.4	9.2	9.3	8.3	7.7	8.6
Total VAB	9.8	0.9	6.2	10.0	9.6	9.2	8.8
DI-Otros Impuestos a los productos	-1.1	10.8	9.8	7.6	6.7	4.9	7.2
PBI	0.9	8.8	8.8	6.9	6.7	5.5	6.9
PBI de los sectores primarios	1.0	1.1	3.5	3.3	7.1	3.9	4.4
PBI de los sectores no primarios	0.8	10.3	9.8	6.7	6.6	5.7	7.4

1/ Bienes y servicios no financieros

Fuente: BCRP

B. SECTORES NO PRIMARIOS**B.1 SECTOR CONSTRUCCIÓN**

La actividad constructora creció 3,4% respecto al año anterior, con lo cual esta actividad consolida diez años de expansión consecutiva. Sin embargo, fue la tasa más baja del periodo a causa de la retracción en el gasto que se experimentó hacia mediados de año.

El resultado del año se dio por un crecimiento del consumo de cemento de 3,7% y una caída del avance de obras que decreció 2,4% durante el año pasado. El sector construcción mostró en los últimos meses de 2011 una fuerte recuperación, así, los despachos locales de cemento crecieron 18,6% en términos desestacionalizados anualizados en el cuarto trimestre de 2011.

En lo que respecta al comportamiento por zonas geográficas, se apreció un dinamismo en el interior del país más pronunciado que en la capital, especialmente en la segunda mitad del año. Así, las tasas de crecimiento de los despachos locales de las empresas cementeras ubicadas en el interior fueron en promedio de 7,7 por ciento en el segundo semestre, a diferencia de la contracción de 2,1 por ciento que experimentó el mercado de Lima. El dinamismo en el interior del país estuvo relacionado principalmente con obras en infraestructura turística, comercial e industrial.

B.2 SECTOR MANUFACTURA

El sector manufacturero se incrementó 5,6% debido a la expansión de 12,3% y 4,4% de la manufactura primaria y no primaria, respectivamente. Este menor dinamismo, en especial de la manufactura no primaria, se observó a partir del segundo trimestre.

El crecimiento de la manufactura primaria se debió principalmente a la expansión de harina y conservación de pescado (77,6%). Por su parte, la manufactura no primaria estuvo impulsada por la mayor producción de bienes intermedios (5,6%) y de consumo (3,6%), destacando en esta última el crecimiento de la fabricación de prendas de vestir (12,0%), la cual explicó el 50% del crecimiento de los bienes de consumo.

B.3 SECTOR SERVICIOS Y COMERCIO

Por su parte, el crecimiento de los sectores comercio (8,8%) y servicios (8,6%) superó en ambos el promedio de los últimos diez años (6,3% y 5,6%, respectivamente). La expansión en servicios se debió a los rubros servicios prestados a empresas (8,7%), transportes y comunicaciones (11,0%) y financiero y seguros (10,5%). El comercio, de otro lado, se vio apoyado por el comercio minorista (10,3%) y la venta de automóviles (24,2%).

II. DEMANDA Y OFERTA GLOBAL

En el 2011, el Perú creció 6,9% (por encima del promedio 2000-2010: 5,5%). Así, nuestro país se mantuvo como una de las economías de mayor crecimiento y menor inflación en la región. El motor de crecimiento fue el gasto privado (el consumo privado y la inversión privada), lo cual permitió incrementar la demanda interna en 7,2% superando nuevamente la expansión del PBI.

Cuadro N° 04

DEMANDA Y OFERTA GLOBAL

(Variación Porcentual Real Anual)

	2009	2010	Evolución Trimestral del 2011				2011
			I	II	III	IV	
I. Demanda interna	-2.8	13.1	10.5	7.9	5.5	5.2	7.2
a. Consumo privado	2.4	6.0	6.4	6.4	6.3	6.4	6.4
b. Consumo público	16.5	10.0	5.2	0.8	7.0	6.0	4.8
c. Inversión bruta interna	-20.6	36.3	24.4	14.0	3.5	2.3	10.0
Inversión bruta fija	-9.2	23.2	12.4	4.7	1.3	3.3	5.1
i. Privada	-15.1	22.1	15.4	16.0	8.5	7.8	11.7
ii. Pública	21.2	27.3	-5.8	-35.8	-23.7	-7.3	-17.8
II. Exportaciones 1/	-3.2	1.3	4.2	14.1	9.5	7.4	8.8
III. Importaciones 1/	-18.6	24.0	13.3	18.5	3.9	5.5	9.8
IV. PBI	0.9	8.8	8.8	6.9	6.7	5.5	6.9

1/ De bienes y servicios.

Fuente: BCRP

La **inversión privada** creció 11,7% en medio de la cautela de los inversionistas y de un contexto internacional sumamente incierto. En el 2011, se alcanzaron niveles record de importaciones de bienes de capital, las cuales ascendieron a US\$ 11 665 millones (crecimiento de 28,6%).

La expansión de la inversión privada permitió que el empleo continúe creciendo en el 2011. Así, el empleo urbano en empresas de 10 a más trabajadores se expandió 5,4%, la mayor tasa desde el 2009. Asimismo, durante el 2011, el ingreso promedio mensual creció 10,4%, el mayor crecimiento promedio desde el 2008, lo que reforzó la confianza del consumidor que mantuvo una tendencia optimista durante el 2011.

Por su parte, el **consumo privado** creció 6,4% en el 2011, mostrando un crecimiento robusto durante todo el año, gracias al dinamismo del empleo, el crédito y la alta confianza de los consumidores. Reflejo de ello fue el dinamismo de la venta de vehículos familiares nuevos (25,9%), el crecimiento de las importaciones de bienes de consumo (21,9%) y de las mayores ventas en supermercados (19,3%), y en tiendas por departamentos (20,1%). Por su parte, el crédito de consumo se expandió 19,7% en el 2011.

La inversión pública se contrajo 17,8%; principalmente por la sub ejecución de los gobiernos regionales y locales, en especial estos últimos, que tuvieron su nivel de ejecución más bajo desde el primer semestre de 2008. Cabe señalar, que los gobiernos locales no estuvieron sujetos a las restricciones de gasto implementadas en el primer semestre de 2011, por lo que la menor ejecución registrada responde básicamente a los problemas asociados al cambio de autoridades locales y regionales.

Asimismo, el consumo público creció 4,8%, en torno a lo previsto en el Marco Macroeconómico Multianual Revisado, como consecuencia de las mayores compras de bienes y gastos en servicios por parte del sector Transportes y Comunicaciones, y los Gobiernos Regionales.

Al cierre del 2011, las exportaciones crecieron 8,8% en términos reales, gracias al buen desempeño de nuestros principales socios comerciales. Por otro lado, las importaciones continuaron mostrando un gran dinamismo logrando una expansión de 9,8%, incremento asociado a la expansión de la demanda interna y la mayor ejecución de proyectos de inversión.

BRECHA AHORRO INVERSIÓN

En el 2011, junto con el crecimiento del PBI, se obtuvo una recuperación en la inversión interna y el ahorro nacional. Así, el primer componente pasó de 25,3 a 25,5 por ciento del PBI, en tanto que el ahorro se incrementó de 22,8% a 23,6% del PBI.

En este contexto también se observó una menor necesidad de recurrir al ahorro externo para financiar la inversión, pues este pasó de un nivel de 2,5% del PBI en 2010 a 1,9% en 2011.

Cuadro N° 05

BRECHA AHORRO - INVERSIÓN
(Porcentaje del PBI)

CONCEPTO	2009	2010	2011
Ahorro interno	20.1	22.8	23.6
Sector público	4.6	6.0	7.1
Sector privado	15.5	16.8	16.4
Ahorro externo	0.6	2.5	1.9
Inversión	20.7	25.3	25.5
Sector público	5.2	5.9	4.5
Sector privado	15.5	19.3	20.9

Fuente: BCRP

III. PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO

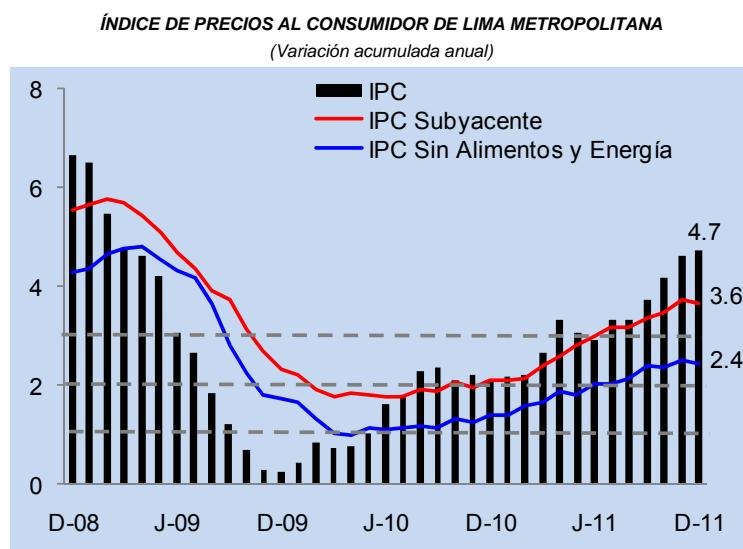
En el año 2011 la inflación acumulada, medida en términos de la variación del índice de precios al consumidor de Lima Metropolitana, ascendió a 4,7%, tasa que se ubicó por encima del límite superior del rango meta del Banco Central de Reserva (1,0% a 3,0%). La mayor inflación se explicó tanto por choques externos como internos.

La inflación observada se explicó por el alza en los precios internacionales de las materias primas alimenticias y petróleo desde fines del 2010 hasta el primer semestre de 2011³, así como a factores climatológicos internos que afectaron la oferta de algunos alimentos perecibles entre los meses de agosto y noviembre. Por productos, el mayor impacto sobre la inflación provino del alza de precios de las comidas fuera del hogar, el pollo y los combustibles. Por su parte, de las 25 ciudades reportadas por el INEI, en la mitad de éstas se registraron tasas de inflación por debajo del promedio nacional 2011 (5,5%).

Entre los indicadores de tendencia inflacionaria, la inflación subyacente pasó de 2,1 por ciento en diciembre de 2010 a 3,6 por ciento en diciembre de 2011, mientras que la inflación que excluye alimentos y energía pasó de 1,4 a 2,4 por ciento en estos períodos.

La inflación no subyacente, que recoge las variaciones de corto plazo que escapan del control de la política monetaria, registró un crecimiento acelerado desde inicios de año, pasando de una tasa anual de 2,0 por ciento en diciembre de 2010 a 6,8 por ciento en diciembre de 2011, impulsada principalmente por el incremento de 1,2 a 11,5 por ciento en los precios de alimentos como carne de pollo, pan y aceite, como consecuencia de los mayores precios de los insumos importados.

Gráfico N° 02



Fuente: INE-BCRPI.

Durante el año 2011, **el tipo de cambio** promedio ascendió a S/. 2,75 por dólar estadounidense, lo que implicó una apreciación nominal del nuevo sol de 2,5% respecto al año 2010, debido a la debilidad del dólar en el mercado internacional, los altos precios de los metales y la oferta de dólares por inversionistas privados.

La apreciación fue una de las más bajas en la región debido en parte a la intervención del BCRP, que acumuló US\$ 3 537 millones en compras netas en el mercado cambiario durante el 2011, con lo cual las Reservas Internacionales Netas cerraron en US\$ 48,8 mil millones.

³ Como ya se comentó, commodities como trigo y maíz estuvieron afectados por problemas climatológicos en Estados Unidos, Argentina y Brasil, y el precio del petróleo aumentó hasta US\$ 114 por barril en abril del 2011 cuando en diciembre del 2010 estaba en US\$ 89 barril en promedio.

Finalmente, el tipo de cambio real multilateral al final del 2011 se encontró 7,4% por debajo del promedio 1993-2011.

Cuadro N° 06

INFLACIÓN Y DEVALUACIÓN

(Variación porcentual)

CONCEPTO	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IPC (var. %)	1.49	1.14	3.93	6.65	0.25	2.08
IPC Alimentos y Bebidas	1.19	176	6.04	9.66	0.56	2.51
IPC Vestido y Calzado	1.47	188	2.83	3.23	2.29	2.55
IPC Enseñanza y Cultura	1.41	1.0	2.34	3.14	3.49	2.19
IPC Transportes y Comunicaciones	2.69	-0.47	183	3.54	-2.56	175
IPC Alquiler vivienda, combustibles y elec.	2.42	-0.24	2.18	5.39	-5.21	2.60
Inflación importada (var. %)	2.18	0.27	10.46	2.20	-6.25	3.78
Inflación subyacente (var. %)	123	137	3.11	5.56	2.35	2.12
Inflación no subyacente (var. %)	187	0.83	5.07	8.11	-2.54	2.00
Tipo de Cambio promedio (\$/. por US\$)	3.30	3.27	3.13	2.93	3.01	2.83
Devaluación (var. %)	-3.43	-0.67	-4.45	-6.49	2.95	-6.19

Fuente: INEI, BCRP

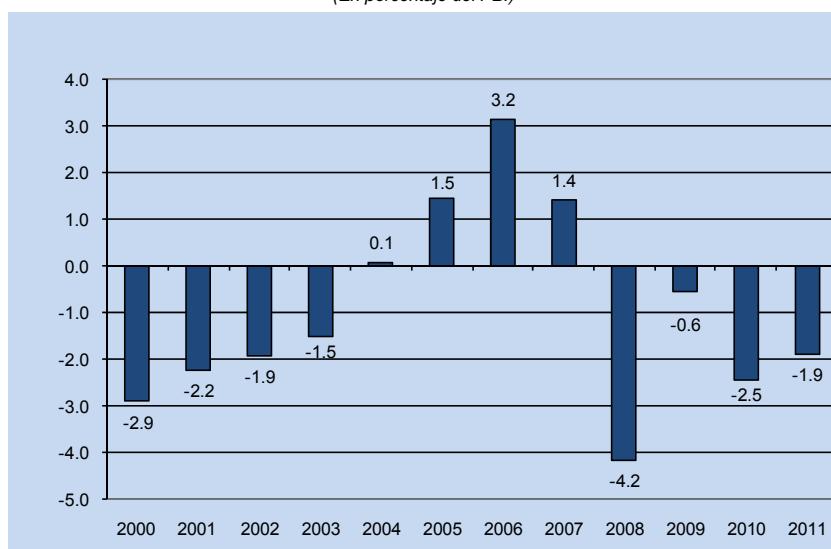
IV. SECTOR EXTERNO

Durante el año 2011, la balanza de pagos del país se caracterizó por una significativa mejora de la balanza comercial que compensó la mayor generación de utilidades de las empresas con participación extranjera. No obstante, el déficit de la renta de factores (US\$ 13 710 millones) contrarrestó el superávit de la balanza comercial ante las utilidades generadas por las empresas con participación extranjera, especialmente de los sectores: minero, servicios y financiero. Con ello el déficit en cuenta corriente pasó de 2,5 por ciento en 2010 a 1,9 por ciento en 2011.

Gráfico N° 03

SALDO EN LA CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

(En porcentaje del PBI)

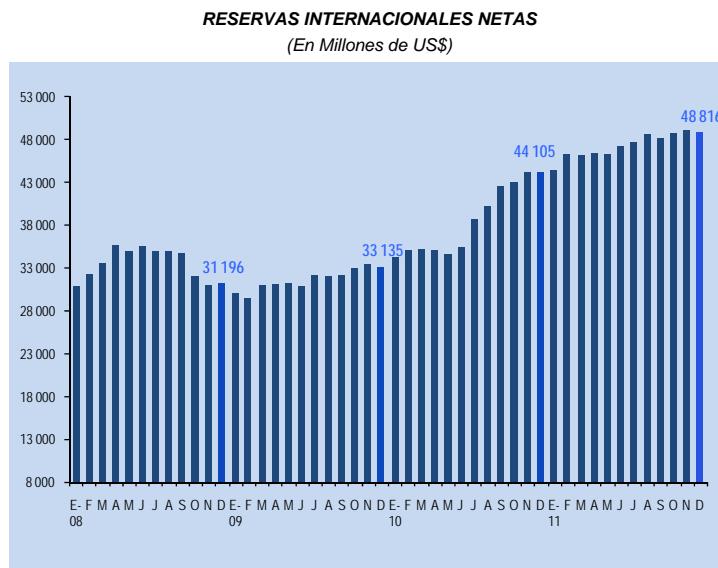


Fuente: BCRP.

A. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

Durante 2011, con el objetivo de reducir la excesiva volatilidad del tipo de cambio, el BCRP adquirió moneda extranjera en el mercado cambiario por un monto de US\$ 3 537 millones. Como resultado de estas intervenciones en el mercado cambiario, el BCRP acumuló reservas internacionales por US\$ 4 711 millones y alcanzó un saldo de US\$ 48 816 millones a diciembre, nivel equivalente a 16 meses de importaciones y 28% del PBI.

Gráfico N° 04



Fuente: BCRP.

B. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE

En 2011, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos fue deficitaria en US\$ 3 341 millones, equivalente a 1,9% del PBI, menor en 0,6 puntos al déficit registrado el año 2010. Dicho déficit fue financiado con el superávit de la cuenta financiera que ascendió a US\$ 9 161 millones (5,2% del PBI), debido principalmente a los mayores flujos de Inversión Extranjera Directa (IED), que alcanzaron los US\$ 8 233 millones.

BALANZA DE PAGOS

(En Millones de US\$)

CONCEPTO	2 009	2 010	I T	II T	III T	IV T	2 011
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-723	-3,782	-1,235	-1,361	49	-794	-3,341
1. Balanza comercial	5,951	6,750	1,906	2,181	3,210	2,004	9,302
a. Exportaciones	26,962	35,565	10,106	11,752	12,900	11,511	46,268
b. Importaciones	-21,011	-28,815	-8,200	-9,570	-9,690	-9,507	-36,967
2. Servicios	-1,176	-2,345	-532	-563	-497	-541	-2,132
a. Exportaciones	3,636	3,693	996	1,039	1,145	1,185	4,364
b. Importaciones	-4,812	-6,038	-1,527	-1,602	-1,642	-1,726	-6,497
3. Renta de factores	-8,385	-11,212	-3,372	-3,781	-3,469	-3,088	-13,710
a. Privado	-8,450	-10,982	-3,200	-3,721	-3,304	-2,948	-13,173
b. Público	65	-230	-172	-59	-165	-141	-537
4. Transferencias corrientes	2,887	3,026	762	801	804	832	3,200
del cual: Remesas del exterior	2,409	2,534	634	675	680	708	2,697
II. CUENTA FINANCIERA	2,406	13,606	2,660	2,608	1,834	2,060	9,161
1. Sector privado	4,200	11,396	3,270	1,740	2,565	2,045	9,620
2. Sector público	291	2,468	211	-110	479	267	848
3. Capitales de corto plazo 1/	-2,085	-258	-821	977	-1,211	-252	-1,307
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	36	19	12	2	10	9	33
IV. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-675	1,348	272	-564	-516	-322	-1,129
V. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP	1,043	11,192	1,708	685	1,378	954	4,724
(Incremento con signo negativo)							
1. Variación del saldo de RIN	1,939	10,970	2,022	1,025	916	748	4,711
2. Efecto valuación y monetización de oro	896	-222	313	340	-461	-205	-13

Fuente: BCRP.

La **balanza comercial** fue superavitaria en US\$ 9 302 millones en 2011, mayor en US\$ 2 552 millones al de 2010. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 46 268 millones, monto superior en 30,1 por ciento al del año anterior, favorecidas por las mejores cotizaciones internacionales de los commodities y el mayor volumen exportado de los productos no tradicionales en particular de los sectores: agropecuario, pesquero y químico. Las importaciones ascendieron a US\$ 36 967 millones, nivel mayor en 28,3 por ciento al de 2010 debido a un incremento de todos los rubros. Los volúmenes importados aumentaron en 12,8 por ciento en tanto que los precios se elevaron en 13,8 por ciento.

El déficit en el **comercio exterior de servicios** fue de US\$ 2 132 millones, menor en US\$ 213 millones al de 2010. Los ingresos se incrementaron en US\$ 671 millones (18 por ciento) respecto al año anterior destacando el aumento del ingreso asociado a los viajeros que visitan el Perú. Los egresos aumentaron en US\$ 459 millones (8 por ciento) debido a mayores pagos al exterior por otros servicios empresariales y viajes.

La **renta de factores** presentó un déficit de US\$ 13 710 millones, mayor en US\$ 2 498 millones al obtenido el año anterior. El déficit del sector privado ascendió a US\$ 13 173 millones. Los ingresos del sector privado fueron de US\$ 339 millones y correspondieron a intereses por depósitos y rendimiento de inversiones del sistema financiero y no financiero. Los egresos sumaron US\$ 13 512 millones y se explican principalmente por las utilidades generadas por las empresas con participación extranjera. Dichas utilidades fueron mayores en US\$ 2 152

millones debido a los mejores resultados en los sectores minero, petrolero, industrial y financiero.

Las **transferencias corrientes** ascendieron a US\$ 3 200 millones. El 84 por ciento correspondió a las remesas que envían peruanos radicados en el exterior. Dichos ingresos alcanzaron los US\$ 2 697 millones, lo que equivale a un aumento de 6,4 por ciento respecto a 2010. Con ello, en 2011 representaron el 1,5 por ciento del PBI.

Cuadro N° 08

BALANZA DE PAGOS
(En Porcentaje del PBI)

CONCEPTO	2 009	2 010	I T	II T	III T	IV T	2 011
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-0.6	-2.5	-3.0	-3.0	0.1	-1.7	-1.9
1. Balanza comercial	4.7	4.4	4.7	4.9	7.2	4.3	5.3
a. Exportaciones	21.2	23.1	24.7	26.3	28.8	24.9	26.2
b. Importaciones	-16.5	-18.7	-20.0	-21.4	-21.6	-20.5	-20.9
2. Servicios	-0.9	-1.5	-1.3	-1.3	-1.1	-1.2	-1.2
a. Exportaciones	2.9	2.4	2.4	2.3	2.6	2.6	2.5
b. Importaciones	-3.8	-3.9	-3.7	-3.6	-3.7	-3.7	-3.7
3. Renta de factores	-6.6	-7.3	-8.2	-8.5	-7.7	-6.7	-7.8
a. Privado	-6.6	-7.1	-7.8	-8.3	-7.4	-6.4	-7.5
b. Público	0.1	-0.1	-0.4	-0.1	-0.4	-0.3	-0.3
4. Transferencias corrientes	2.3	2.0	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
del cual: Remesas del exterior	1.9	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
II. CUENTA FINANCIERA	1.9	8.8	6.5	5.8	4.1	4.4	5.2
1. Sector privado	3.3	7.4	8.0	3.9	5.7	4.4	5.4
2. Sector público	0.2	1.6	0.5	-0.2	1.1	0.6	0.5
3. Capitales de corto plazo	-1.6	-0.2	-2.0	2.2	-2.7	-0.5	-0.7
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	0.0						
V. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-0.5	0.9	0.7	-1.3	-1.2	-0.7	-0.6
IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP	0.8	7.3	4.2	1.5	3.1	2.1	2.7
(Incremento con signo negativo)							
1. Variación del saldo de RIN	1.5	7.1	4.9	2.3	2.0	1.6	2.7
2. Efecto valuación y monetización de oro	0.7	-0.1	0.8	0.8	-1.0	-0.4	0.0

Fuente: BCRP.

B.1. EXPORTACIONES

Las exportaciones alcanzaron un nivel récord de US\$ 46 268 millones al cierre del 2011, 30,1% más que en 2010. Este crecimiento estuvo impulsado principalmente por los mayores precios de exportación (20,0%) y en menor medida por el incremento del volumen exportado (8,4%).

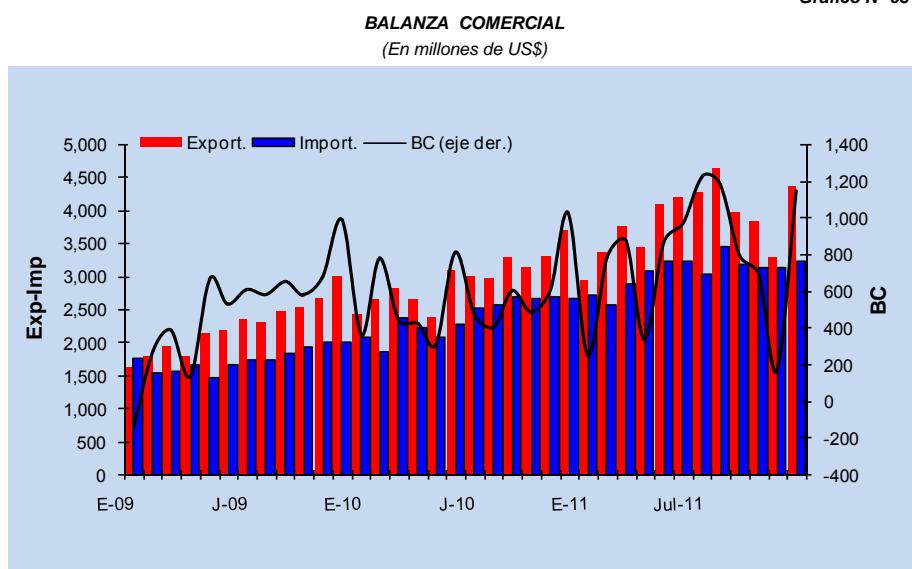
Las exportaciones tradicionales crecieron 29,5% impulsadas por los mayores envíos de productos mineros (26,0%), y de petróleo y gas natural (52,3%). Por otro lado, las exportaciones no tradicionales alcanzaron un nivel record de US\$ 10 130 millones y crecieron 32,6%, donde la contribución de los precios fue de 10,4% y del volumen 20,2%. Las exportaciones no tradicionales que más contribuyeron al crecimiento fueron las de productos

agropecuarios (29,2%), textiles (27,5%), químicos (34,5%) y sidero-metalúrgicos y joyería (22,8%).

B.2. IMPORTACIONES

En el 2011 las importaciones totalizaron US\$ 36 967 millones, récord histórico, y superaron en 28,3% a las del 2010. El incremento fue tanto por un efecto de precios (13,8%) como de volúmenes importados (12,7%). Las importaciones del 2011 se sustentaron principalmente en el aumento de la demanda de insumos (30,2%), de bienes de capital destinados a la industria (31,7%) y de bienes de consumo (21,9%). Las importaciones de bienes de consumo crecieron ante la mayor importación de vehículos de transporte particular (14,1%) y electrodomésticos (16,6%).

Gráfico N° 05



Fuente: BCRP.

B.3 TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

Los términos de intercambio crecieron 5,4% en el 2011, ante los mayores precios de exportación e importación, que crecieron 20,0% y 13,8%, respectivamente.

Cuadro N° 09

TERMINOS DE INTERCAMBIO DE COMERCIO EXTERIOR
(Base 1994=100)

Años	Índice de Precios Nominales				Términos de Intercambio	
	Exportaciones		Importaciones		Términos de Intercambio	
	Índice	Var. %	Índice	Var. %	Índice	Var. %
2007	235.2	14.4	170.8	10.6	137.7	3.4
2008	243.4	3.5	206.7	21.0	117.8	- 14.4
2009	219.0	- 10.0	191.4	- 7.4	114.4	- 2.8
2010	284.4	29.9	210.7	10.1	135.0	17.9
2011	341.4	20.0	239.9	13.8	142.3	5.4

Fuente: BCRP.

En términos generales, los precios de los commodities se vieron favorecidos por los altos niveles de liquidez internacional, los bajos niveles de inventarios y algunas restricciones de oferta, en particular durante el primer semestre. Los eventos de la Eurozona, que motivaron liquidaciones de posiciones no comerciales, generaron correcciones temporales a esta tendencia.

Los productos que registraron las mayores alzas en sus cotizaciones, por el lado de las exportaciones fueron el oro, que subió 28 por ciento y, por el lado de las importaciones, el maíz y trigo, con 67 y 44 por ciento de subidas, respectivamente.

Cabe señalar que el nivel promedio de los términos de intercambio de 2011 es superior al correspondiente al de 2007, esto es, antes de la reducción de los precios internacionales provocada por la crisis financiera internacional. Los precios de las exportaciones superaron en 45 por ciento a los de 2007, mientras que los de las importaciones lo hicieron en 40 por ciento.

V. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Durante el año 2011, la política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú se orientó al retiro gradual del estímulo monetario. Por ello, se elevó la tasa de interés de referencia de 3,0 por ciento en diciembre de 2010 a 4,25 por ciento en mayo de 2011. Durante los siguientes siete meses, el BCRP mantuvo su tasa de referencia en 4,25 por ciento, en un escenario de moderación del crecimiento de la actividad doméstica, de acentuación de la crisis europea y de menores perspectivas de crecimiento de la economía global. En este contexto de elevada incertidumbre, la política monetaria tuvo un carácter preventivo y buscó que las expectativas de inflación se mantuvieran ancladas al rango de tolerancia de la meta de inflación.

A. CRÉDITO Y LIQUIDEZ

En el año 2011, los agregados monetarios y crediticios mostraron en 2011 menores tasas de crecimiento, respecto al año previo, lo que estaría asociado a la reducción en el crecimiento de la actividad económica. La liquidez total aumentó 16,4 por ciento. El crédito al sector privado total aumentó 19,6 por ciento. El coeficiente de dolarización del crédito disminuyó de 46,1 por ciento en diciembre de 2010 a 44,6 por ciento en diciembre de 2011.

A.1 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

Los créditos al sector privado registraron un saldo de S/. 150 314 millones⁴, creciendo a una tasa de 19,6% anual. Por tipo de moneda, los créditos en dólares y en soles crecieron 18,3% y 20,7%, respectivamente. Por tipo de crédito, el hipotecario aumentó 27,4%, el de consumo 20,3% y a empresas 17,9%. Esta situación estuvo en línea con una evolución positiva de la economía (a pesar de la moderación económica en el segundo semestre de 2011), sustentada en los sólidos fundamentos macroeconómicos del sistema financiero y en los altos estándares regulatorios.

⁴ Cifra ajustada por tipo de cambio correspondiente al mes de diciembre 2011.

Cuadro N° 10

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO^{1/}
(En millones de Nuevos Soles)

	Saldo a fin de año			Var. % anual 2011/2010
	2009	2010	2011	
Créditos a Empresas	68,365	83,444	98,354	17.9
Créditos a personas	35,332	42,253	51,960	23.0
Consumo	22,564	26,416	31,779	20.3
Hipotecario	12,768	15,836	20,181	27.4
Total	103,697	125,697	150,314	19.6

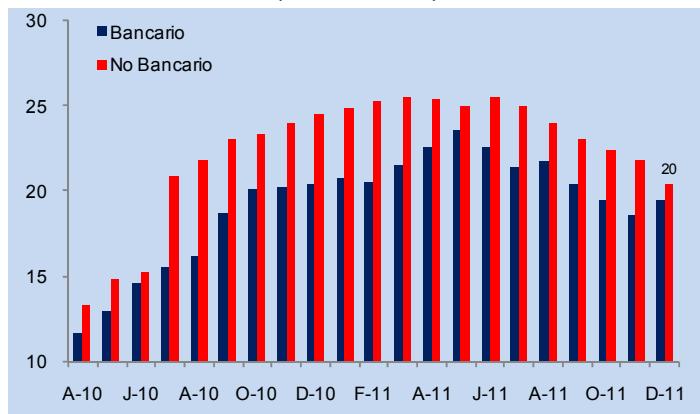
1/ Los saldos en moneda extranjera fueron ajustados a un tipo de cambio constante.

FUENTE: BCRP, SBS.

El crédito de la Banca Múltiple registró un saldo de S/. 128 475 millones⁵ al cierre del 2011 con un crecimiento de 19,5% anual, mientras que los créditos de las instituciones no bancarias crecieron 20,5% anual (principalmente a las micro y pequeñas empresas). Perú obtuvo por tercer año consecutivo el primer lugar en el ranking mundial de las microfinanzas del Índice Microscópico Global de The Economist 2011⁶, sustentado por un excelente marco legal, calidad del regulador y los compromisos del Estado para incrementar la cobertura de los servicios financieros.

Gráfico N° 06

CRÉDITO BANCARIO Y NO BANCARIO
(Variación % anual)



FUENTE: BCRP

A.1 LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO

La liquidez del sector privado registró un saldo de S/. 156 962⁷ millones a diciembre 2011 y creció a un tasa de 16,4% anual. Por tipo de moneda, la liquidez en moneda nacional subió 16,0% anual, mientras que la liquidez en moneda extranjera creció 17,2% anual. El crecimiento de la liquidez es consistente con el crecimiento de los créditos, aumentando moderadamente con respecto al año previo por la desaceleración de la liquidez en moneda nacional, debido a menores demandas por circulantes, depósitos a la vista y depósitos a plazo. Por otro lado, los depósitos crecieron en 16,9 % en el 2011.

⁵ Cifra ajustada por tipo de cambio correspondiente al mes de diciembre 2011.

⁶ Ranking publicado en el reporte Global Microscope on the Microfinance Business Environment 2011 elaborado por la Unidad de Inteligencia Económica de The Economist.

⁷ Cifra ajustada por tipo de cambio correspondiente al mes de diciembre 2011.

En los primeros cinco (5) meses del 2011, el BCRP elevó la tasa de interés de referencia de 3,0% en diciembre de 2010 a 4,25% en mayo de 2011, asimismo incrementó la tasa de encaje medio en moneda nacional y moneda extranjera de febrero a abril 2011 en 0,50 puntos porcentuales, en un contexto de aumento internacional de los precios de alimentos y combustibles y un alto dinamismo de la demanda interna. En el resto del año el BCRP mantuvo su tasa de referencia en 4,25%, en un escenario de moderación del crecimiento de la actividad doméstica por preocupaciones ante la situación económica en Europa y las menores perspectivas de crecimiento de la economía mundial.

A.3 DOLARIZACIÓN DEL SECTOR PRIVADO

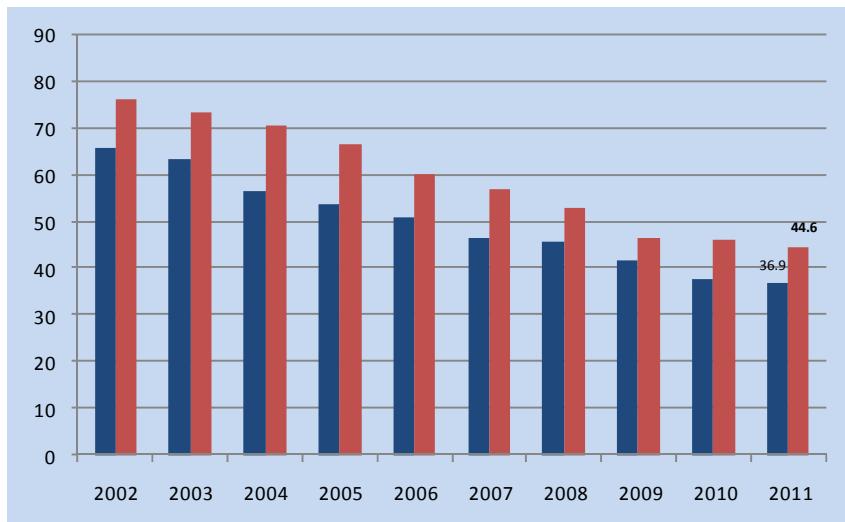
El coeficiente de dolarización de la liquidez del sector privado disminuyó en 0,7 puntos porcentuales de 37,6% en diciembre de 2010 hasta 36,9% en diciembre de 2011. Mientras que la dolarización de los créditos disminuyó en 1,5 puntos porcentuales, de 46,1% en diciembre de 2010 a 44,6% en diciembre de 2011. En ambos casos, prevaleció el efecto de la apreciación del nuevo sol sobre el mayor crecimiento que tuvieron los componentes en dólares de ambas series.

El crédito a empresas alcanzó un nivel de dolarización de 54,9%, menor que el año previo (55,9%). La disminución de la dolarización en los créditos a hogares fue todavía mayor, pasando de 26,5% en 2010 a 25,1% en 2011.

Gráfico N° 07

COEFICIENTE DE DOLARIZACIÓN DEL SECTOR PRIVADO

(En %)



FUENTE: BCRP

B. TASAS DE INTERÉS

En el 2011, las tasas de interés anuales en soles de las empresas bancarias observaron un comportamiento ascendente, mientras que en moneda extranjera se mantuvieron en niveles estables. El alza de las tasas en soles se dio como consecuencia del incremento en la tasa de referencia de la política monetaria implementada en los primeros cinco (5) meses del año, para

luego mantenerse estable o disminuir en el resto del año como parte de la política del BCRP. Las mayores reducciones en las tasa de interés se registran en las Tasas Activas en Moneda Nacional (TAMN) y Tasas Activas en Moneda Extranjera (TAMEX).

Cuadro N° 11

TASAS DE INTERÉS PROMEDIO ANUAL

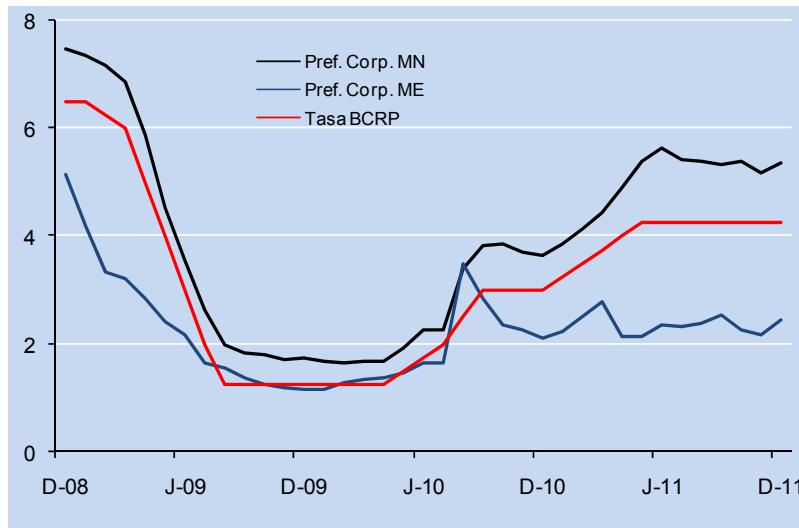
(Porcentaje)

	Moneda Nacional				Moneda Extranjera			
	Interbancaria	TAM	TIPM	Preferencial Corp 90 días	Interbancaria	TAMEX	TIPMEX	Preferencial Corp 90 días
2008	5.8	23.7	3.5	6.6	4.5	10.6	2.4	7.1
2009	3.3	21.0	2.8	3.9	0.3	9.6	1.4	2.2
2010	2.0	19.0	1.5	2.6	1.2	8.4	0.8	1.9
2011	<u>4.1</u>	<u>18.7</u>	<u>2.4</u>	<u>5.2</u>	<u>0.9</u>	<u>8.0</u>	<u>0.7</u>	<u>2.5</u>
Mar	3.7	18.7	2.0	4.4	1.6	8.3	0.8	2.8
Jun	4.3	18.6	2.5	5.6	0.3	7.8	0.6	2.3
Sep	4.3	18.7	2.6	5.3	1.4	8.0	0.7	2.5
Dic	4.2	18.9	2.5	5.4	0.3	7.8	0.7	2.4

Fuente: BCRP.

La tasa de interés en Nuevos Soles para el financiamiento a los clientes corporativos se incrementó en la primera parte del año de 3,6% en diciembre de 2010 a 5,6% en junio de 2011. Posteriormente, se redujo hasta 5,4% en diciembre de 2011. En cambio, la tasa activa corporativa en dólares se mantuvo estable en un nivel reducido, reflejando así las bajas tasas de interés en el mercado internacional, las cuales fueron parcialmente compensadas por las medidas de encaje aplicadas por el BCRP.

Gráfico N° 08
TASA DE INTERÉS PREFERENCIAL CORPORATIVA Y DE POLÍTICA MONETARIA
(Porcentaje)



Fuente: BCRP.

La tasa de interés activa en moneda nacional por tipo de colocaciones se incrementó en la mayoría de los créditos, pero se observó una reducción en las tasas de los créditos de consumo (de 40,7% diciembre 2010 a 38,5% diciembre 2011) y a pequeñas empresas (23,3% diciembre 2010 a 23,2% a diciembre 2011).

Cuadro N° 12

TASAS DE INTERÉS ACTIVA ANUAL POR TIPO DE CRÉDITO^{1/}
(Porcentaje)

	Moneda Nacional						
	Corporativo	Grandes empresas	Medianas empresas	Pequeñas empresas	Microempresa	Consumo	Hipotecario
Sep-10	5.5	6.4	8.7	23.6	30.9	39.5	9.6
Dic-10	4.6	5.9	10.3	23.3	27.2	40.7	9.3
Mar-11	5.4	7.5	11.1	24.6	32.5	38.4	9.4
Jun-11	6.4	8.1	10.9	23.6	31.9	39.9	9.7
Sep-11	6.1	7.9	10.9	23.6	32.9	36.1	9.6
Dic-11	6.0	7.4	11.2	23.2	33.0	38.5	9.4

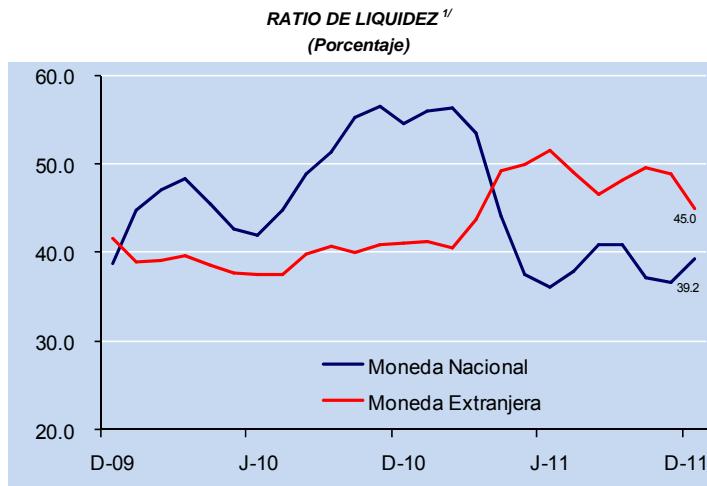
1/ Tasas activas anuales de las operaciones de los últimos 30 en días en promedio. Por otro lado, en virtud a la Resolución SBS N° 11356-2008, la información de las tasas de interés de créditos corporativos, grandes, medianas y pequeñas empresas se reportan desde setiembre 2010.

FUENTE: SBS.

C. OTROS INDICADORES DEL SISTEMA BANCARIO

El indicador de **liquidez de la banca múltiple**, definido como el ratio de activos líquidos entre pasivos de corto plazo, continuó siendo holgado, por encima de los requerimientos mínimos regulatorios de 20% y 8% en moneda extranjera y moneda nacional, respectivamente. El ratio de liquidez en moneda extranjera registró una tendencia creciente, pasando de un nivel de 41,1% en diciembre 2010 a 45,0% en diciembre 2011, mientras que el de moneda nacional descendió y se ubicó en un nivel de 39,2% en diciembre último.

Gráfico N° 09



1/ Activos líquidos entre pasivos de corto plazo. Datos promedio anuales

Fuente: SBS

Con respecto a los indicadores de calidad de la cartera crediticia de la banca múltiple, se observa una leve mejora en el 2011. **La morosidad de la banca múltiple** (cartera atrasada como porcentaje de los créditos directos) se ubicó en 1,47%, 0,02 puntos porcentuales menor a lo reportado en diciembre de 2010. Por tipo de crédito, las destinadas a actividades

empresariales registraron un ratio de morosidad de 1,32%, similar al registrado en diciembre de 2010, la morosidad de los créditos hipotecarios se ubicó en 0,85%, inferior al 0,94% registrado en diciembre de 2010; mientras que, el ratio de morosidad de los créditos de consumo se redujo en 0,09 puntos porcentuales hasta alcanzar el valor de 2,60%.

Cuadro N° 13

MOROSIDAD BANCARIA POR TIPO DE CRÉDITO
(Porcentaje)

	2010	2011
Crédito a Empresas	1.32	1.32
Corporativo	0.04	0.04
Grandes empresas	0.22	0.21
Medianas empresas	2.27	2.09
Pequeñas empresas	4.62	4.69
Microempresas	2.89	2.43
Créditos de Consumo	2.69	2.60
Créditos Hipotecarios	0.94	0.85
TOTAL	1.49	1.47

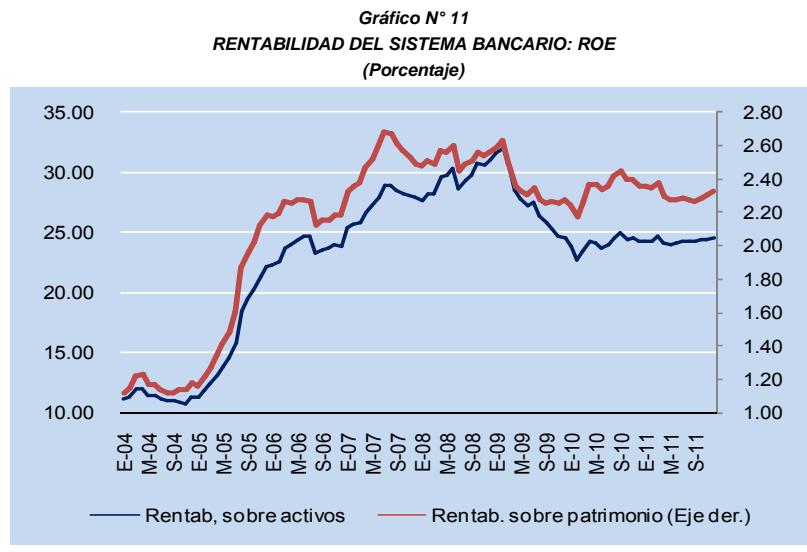
Fuente: SBS

Gráfico N° 10
EVOLUCIÓN DE LA MOROSIDAD BANCARIA POR TIPO DE CRÉDITO
(Porcentaje)



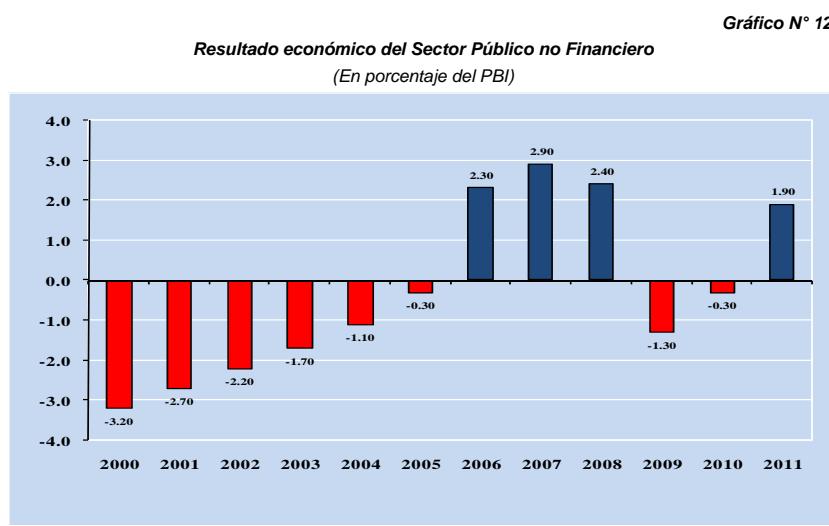
Fuente: SBS

Por último, **la rentabilidad de la banca múltiple** permaneció en niveles elevados en el 2011, con una rentabilidad sobre activos (ROA) de 2,3%, similar al año previo, y una rentabilidad sobre patrimonio (ROE) de 24,5%, ligeramente superior al 24,2% del 2010. Este performance es explicado por el dinamismo alcanzado en los créditos y la mayor eficiencia lograda por estas instituciones en sus operaciones.



VI. SECTOR FISCAL

Al cierre del año 2011, el resultado económico del Sector Público No Financiero alcanzó un superávit fiscal equivalente a 1,9% del PBI, mayor en 2,2 puntos porcentuales al resultado económico del 2010. Este resultado es explicado por el incremento en los ingresos del Gobierno General, los cuales crecieron 13,0% real durante el 2011. Por su parte, el gasto público se moderó luego del retiro del plan de estímulo económico implementado en los dos años precedentes, en los que se vio incrementar de 10,7% y 12% en el 2009 y 2010, respectivamente. Este menor gasto fiscal se dio con el fin de recuperar el espacio fiscal, reducir las presiones inflacionarias, así como ahorrar parte de los ingresos extraordinarios y transitorios que se generaron en un contexto de alto crecimiento de los precios de exportación. De igual forma, en el 2011 se presentaron ciertos retrasos en la ejecución de la inversión pública en los diferentes niveles de gobierno, determinando finalmente que el gasto no financiero del Gobierno General creciera 1,8%, durante dicho período.



Los mayores ingresos fiscales estuvieron asociados a un contexto favorable para los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación, así como al mayor nivel de actividad de la economía y de la demanda interna que impactaron positivamente sobre la recaudación tributaria. Por el lado de los gastos, la postura de la política fiscal estuvo en función del deterioro del entorno internacional. Es así que durante el primer semestre se buscó retirar el impulso fiscal debido al dinamismo de la demanda interna que crecía a tasas de 10,5% en el primer trimestre. En la segunda mitad del año, el entorno internacional se deterioró significativamente debido a la crisis de la deuda soberana en Europa, amenazando la economía mundial lo que determinó un cambio en la postura de la política fiscal. En ese sentido, se implementan medidas para acelerar el dinamismo del gasto público a través de los D.U. N° 054-2011 publicado en setiembre, D.U. N° 058-2011 publicado en octubre y la continuidad de las inversiones en el Presupuesto Público para el año fiscal 2012 aprobado por el Congreso a fines de noviembre, entre otras medidas.

Cuadro N° 14

OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PBI)

CONCEPTO	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
I. RESULTADO PRIMARIO	1.6	4.2	4.7	4.0	0.0	0.9	3.0
1. Resultado Primario del Gobierno Central	1.1	3.3	3.2	3.5	-0.2	1.1	2.0
a. Ingresos corrientes	15.7	17.5	18.1	18.3	15.9	17.2	18.1
b. Gasto no financiero	14.7	14.3	15.0	14.9	16.2	16.2	16.2
i. Corriente	12.8	12.4	12.8	12.5	12.4	12.1	12.3
ii. Capital	1.9	2.0	2.2	2.4	3.8	4.1	4.0
c. Ingresos de capital	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0
2. Resultado Primario de Otras Entidades ^{1/}	0.5	0.9	1.5	0.5	0.2	-0.3	1.1
II. INTERESES	1.9	1.9	1.8	1.6	1.3	1.2	1.2
1. Deuda externa	1.6	1.4	1.3	0.9	0.8	0.7	0.6
2. Deuda interna ^{2/}	0.3	0.4	0.5	0.7	0.5	0.5	0.6
III. RESULTADO ECONÓMICO (I-II)	-0.3	2.3	2.9	2.4	-1.3	-0.3	1.9
IV. FINANCIAMIENTO NETO	0.3	-2.3	-2.9	-2.4	1.3	0.3	-1.9
1. Externo	-1.5	-0.7	-1.9	-0.9	1.1	-0.8	0.2
2. Interno	1.7	-1.7	-1.1	-1.5	0.2	1.0	-2.0
3. Privatización	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0

1/ Excluye la redención de Bonos de Reconocimiento la que se contabiliza como amortización de la deuda pública interna.

2/ Incluye el registro de los intereses devengados por los Bonos de reconocimiento, debido al efecto de la indexación del saldo adeudado del IPC.

Fuente: MEF-BCRP.

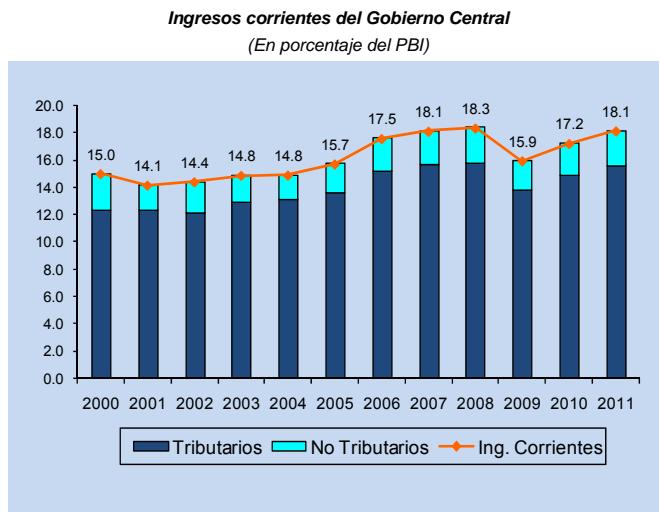
A. GOBIERNO CENTRAL

En el 2011, el Gobierno Central alcanzó un superávit de 0,9% del PBI, en contraste con el resultado de cuentas equilibradas registrado en el año 2010. Este resultado es producto del mayor ahorro derivado de los incrementos en los ingresos corrientes gubernamentales y del menor gasto no financiero.

A.1. INGRESOS

Los ingresos corrientes del Gobierno Central ascendieron a 18,1 por ciento del PBI, superior en 0,9 puntos porcentuales al nivel del año previo, lo cual representa un crecimiento real de 14,4 por ciento. Este incremento de los ingresos se observó tanto en el componente tributario del Gobierno Nacional, debido a la mejora en la actividad económica y a niveles de precios de nuestras exportaciones relativamente altos, así como en el no tributario, en el que el crecimiento de las regalías representó una parte importante del mismo.

Gráfico N° 13

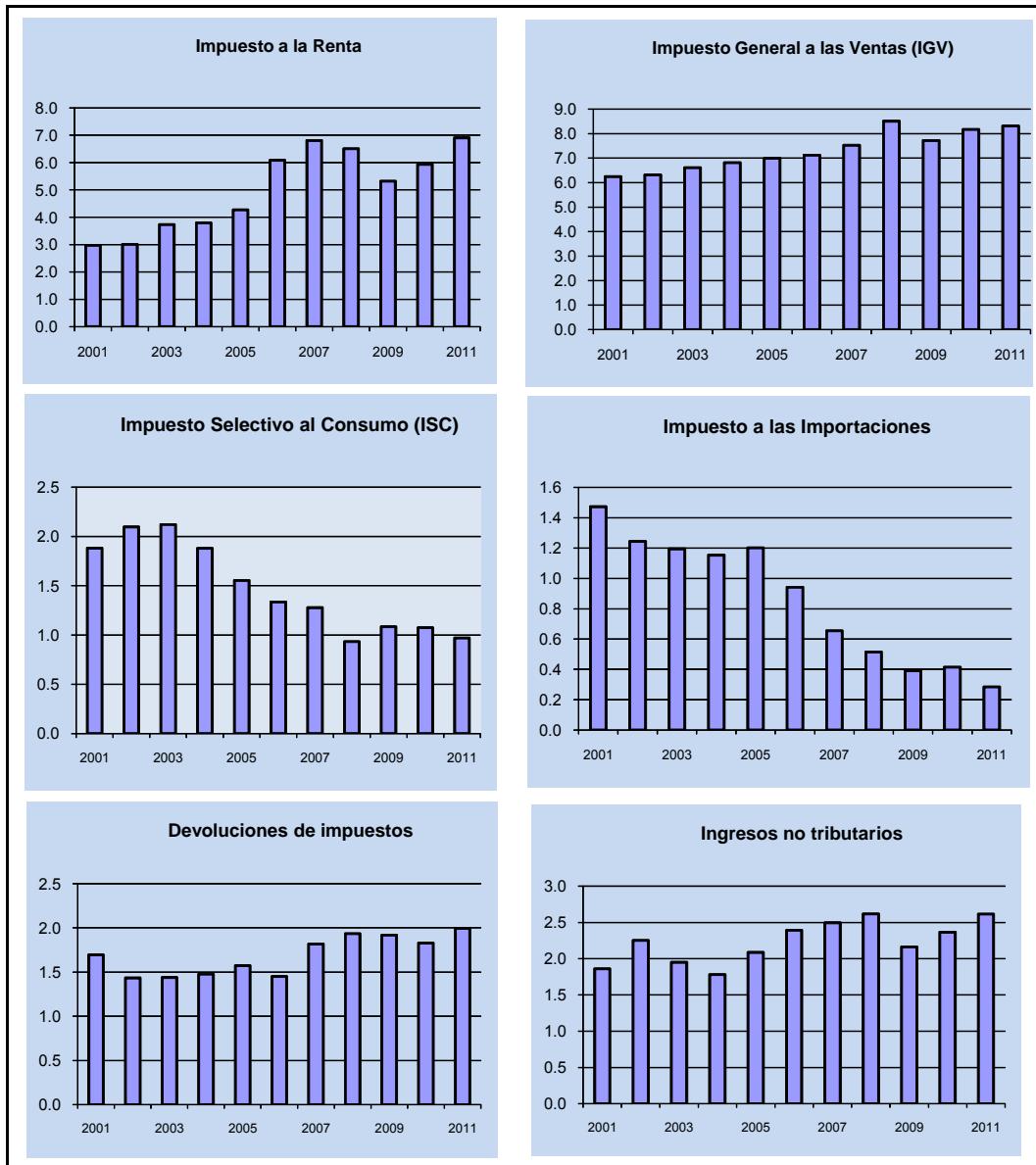


Fuente: SUNAT, MEF, BCRP.

El comportamiento de la tendencia de los principales componentes de los ingresos corrientes del Gobierno Central muestra una evolución diferenciada. El crecimiento de los ingresos tributarios de los últimos años se sustenta fundamentalmente en la mayor recaudación por Impuesto a la Renta y por el Impuesto General a las Ventas, los mismos que fueron atenuados levemente por la disminución (en términos del PBI) de la recaudación del Impuesto Selectivo al Consumo y del Impuesto a las Importaciones (aranceles); y, del aumento de las Devoluciones de impuestos (asociado al incremento de las exportaciones). Asimismo, el crecimiento de los ingresos no tributarios se sustentó en los mayores pagos por regalías así como la mayor captación de recursos propios por parte de las instituciones públicas.

Gráfico N° 14

EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES TRIBUTOS E INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOBIERNO CENTRAL
(En porcentaje del PBI)



Fuente: SUNAT, MEF, BCRP.

En términos nominales, los **ingresos corrientes del Gobierno Central** ascendieron a S/. 88 264 millones, superior en S/. 13 630 millones a lo obtenido en el año 2010. Los ingresos tributarios registraron un crecimiento de 13,4% en términos reales, como consecuencia de la consolidación y estabilidad de la economía peruana, así como de factores externos todavía favorables durante el 2011. Por su parte, los **ingresos no tributarios** crecieron 21% debido a precios internacionales de minerales e hidrocarburos relativamente altos y, en menor medida, a la puesta en vigencia del nuevo marco impositivo a la minería que incluyó al Gravamen Especial a la Minería como un nuevo concepto en las cuentas no tributarias.

Cuadro N° 15

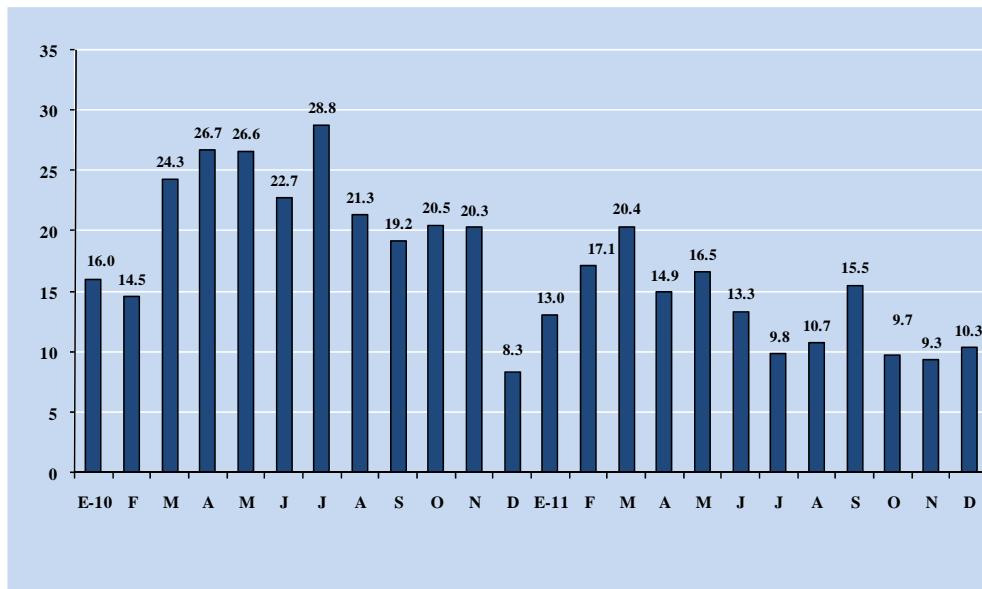
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL
(En millones de Nuevos Soles)

CONCEPTO	2006	2007	2008	2009	2010	I T	II T	III T	IV T	2011
I. INGRESOS TRIBUTARIOS	45,806	52,344	58,287	52,566	64,461	18,517	20,492	17,940	18,590	75,539
1. Impuestos a los ingresos	18,414	22,847	24,146	20,346	25,802	8,677	9,826	7,744	7,381	33,628
- Personas Naturales	3,926	4,477	5,353	5,608	6,280	1,769	2,355	1,984	1,822	7,931
- Persona Jurídicas	11,205	14,373	16,317	12,269	16,432	5,350	5,027	5,630	5,425	21,432
- Regularización	3,283	3,997	2,476	2,470	3,089	1,557	2,444	130	133	4,265
2. Impuestos a la importación	2,847	2,198	1,911	1,493	1,803	329	324	365	361	1,380
3. Impuesto general a las ventas (IGV)	21,517	25,258	31,583	29,519	35,536	9,670	10,045	10,247	10,462	40,424
- Interno	11,982	13,586	15,749	17,322	19,629	5,501	5,238	5,493	5,797	22,029
- Importaciones	9,535	11,672	15,834	12,197	15,907	4,169	4,807	4,754	4,665	18,395
4. Impuesto selectivo al consumo (ISC)	4,042	4,291	3,461	4,146	4,668	1,221	1,226	1,076	1,196	4,718
- Combustibles	2,399	2,419	1,457	2,255	2,410	579	635	460	558	2,231
- Otros	1,643	1,872	2,004	1,891	2,258	642	591	616	638	2,487
5. Otros ingresos tributarios	3,369	3,848	4,371	4,400	4,600	769	1,600	1,220	1,509	5,097
6. Devoluciones	-4,383	-6,098	-7,185	-7,339	-7,948	-2,150	-2,529	-2,712	-2,319	-9,709
II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS	7,229	8,368	9,716	8,265	10,173	3,044	3,697	3,044	2,939	12,725
III. TOTAL (I + II)	53,036	60,713	68,003	60,831	74,634	21,561	24,189	20,985	21,529	88,264

Fuente: SUNAT, MEF, BCRP.

Gráfico N° 15

INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOBIERNO CENTRAL
(Variación porcentual real anual)

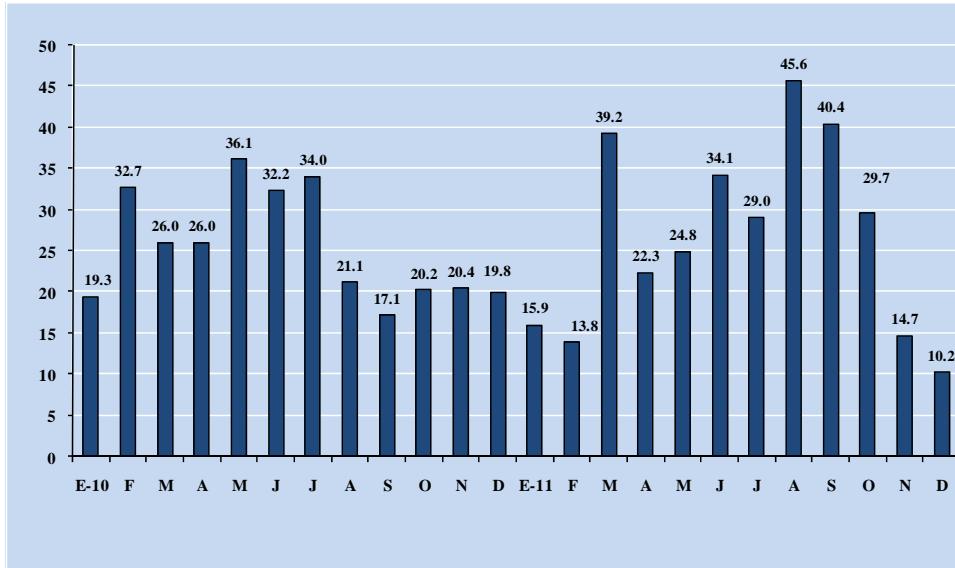


Fuente: SUNAT, MEF, BCRP.

La recaudación del **Impuesto a la Renta** ascendió a S/. 33 628 millones, equivalente al 6,9% del PBI, superior en 1 punto porcentual al resultado del 2010, representando un crecimiento de 26,1%. Este crecimiento se explicó principalmente por el incremento que registraron los pagos por Regularización del IR (33,6%) y, en menor medida, con los pagos a cuenta de Personas Jurídicas (26,2%).

Gráfico N° 16

IMPUESTO A LA RENTA
(Variación porcentual real anual)

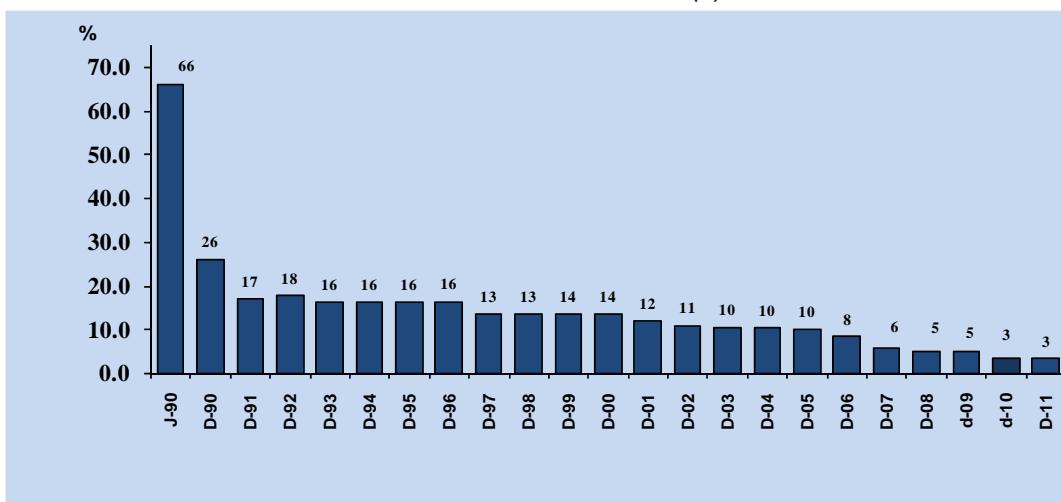


Fuente: SUNAT, MEF, BCRP.

La recaudación por **Impuestos a las Importaciones** registró S/. 1 380 millones (0,3% del PBI), lo que representó un caída de 25,9% en términos reales, explicado por el proceso de apertura comercial del país y la consecuente reducción de las tasas arancelarias⁸. En efecto, el arancel promedio en el 2011 fue de 3,2%, lo que equivale a 0,2 puntos porcentuales menos que lo aplicado en el 2010. El crecimiento de las importaciones reales durante el año (18,6%) estuvo liderado por los rubros de materias primas y productos intermedios (20,1%) y bienes de capital y materiales de construcción (19,9%).

Gráfico N° 17

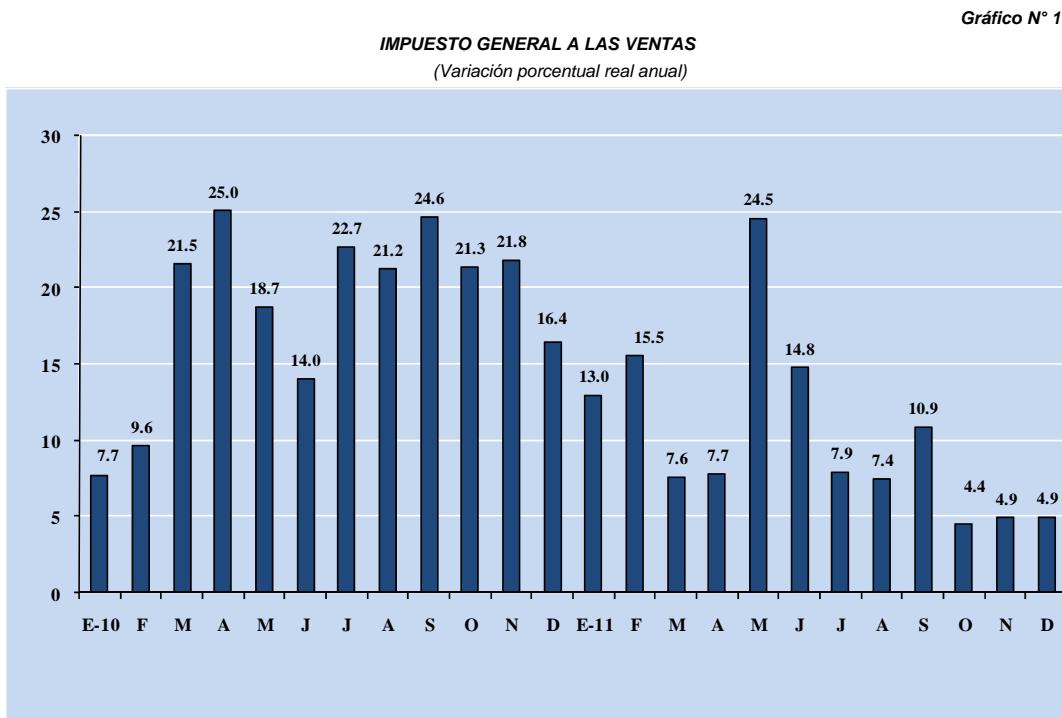
EVOLUCIÓN DEL ARANCEL PROMEDIO (%)



Fuente: SUNAT, MEF, BCRP.

⁸ Véanse los Decretos Supremos N° 279-2010-EF (publicado el 31 de diciembre de 2010), N° 007-2011-EF (publicado el 15 de enero de 2011), N° 055-2011-EF (publicado el 10 de abril de 2011) y el N° 062-2011-EF (publicado el 16 de abril de 2011) que establecen medidas en materia arancelaria para el 2011.

La recaudación por **Impuesto General a las Ventas (IGV)** ascendió a S/. 40 424 millones (8,3% PBI) registrando un crecimiento de 10% en términos reales, respecto al monto obtenido durante el 2010. Este resultado es explicado por la mayor recaudación del IGV Importado (11,9% real) influenciado por los mayores niveles de importaciones (crecieron 18,6% real y 28,3% en US\$). Por su parte, el IGV interno registró un crecimiento de 8,6%, en términos reales, explicado por la dinámica de la demanda interna (7,2% de crecimiento real), especialmente en su componente de consumo privado (creció 6,4%). Asimismo influyeron en este resultado la intensificación de las acciones de fiscalización y cobranza, llevadas a cabo por la SUNAT (el número de contribuyentes inscritos creció 9% en 2011).



Fuente: SUNAT, MEF, BCRP.

Los ingresos recaudados por **Impuesto Selectivo al Consumo (ISC)** durante el año 2011 ascendieron a S/. 4 718 millones (1% del PBI) superior en S/. 50 millones a la recaudación del año 2010, lo que representó una caída de 2,2% en términos reales. Por componentes, el ISC combustible disminuyó 10,5%, debido a la reducción de las alícuotas de combustible decretada a inicios de junio⁹ de 2011, mientras que el ISC otros bienes creció 6,6%, en línea con la evolución del consumo interno.

Lo recaudado por concepto de **Otros Ingresos Tributarios** ascendió a S/. 5 097 millones (1% del PBI), registrando una incremento real de 7,2%, explicado principalmente por el aumento en el **impuesto temporal a los activos netos (24,1%)** y la introducción del nuevo **Impuesto Especial a la Minería** (que recaudó S/. 59 millones en 2011). Resalta la menor recaudación del **Impuesto**

⁹ Decreto Supremo N° 097-2011-EF, Modifican el Impuesto Selectivo al Consumo aplicable a los bienes contenidos en el Nuevo Apéndice III del Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo.

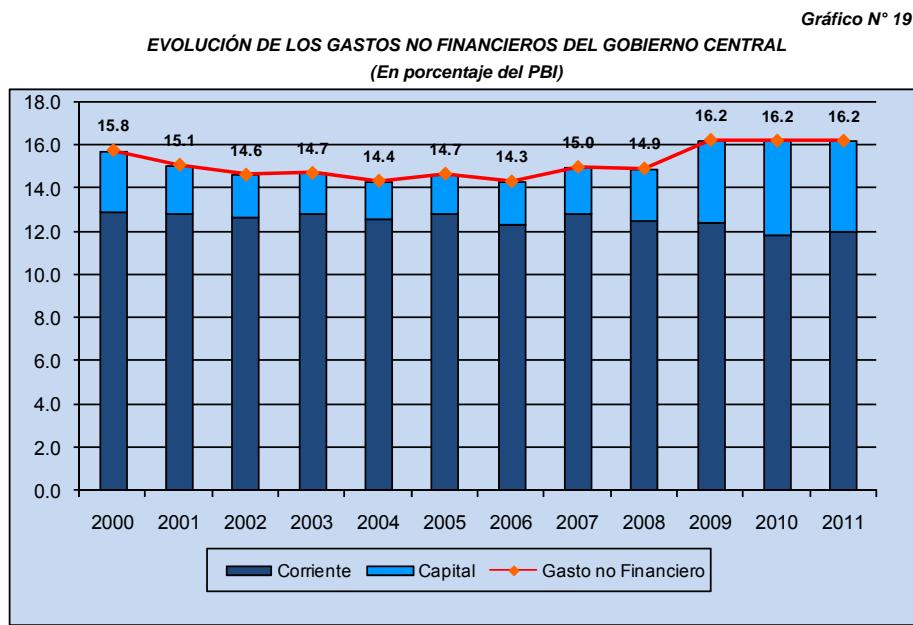
a las Transacciones Financieras (-59,5%), que refleja su menor tasa impositiva que pasó de 0,05% a 0,005% en abril de 2011.

La **devolución de impuestos** durante el año 2011 ascendió a S/. 9 709 millones (2% del PBI), registrando una incremento real de 18,2%, derivado de las mayores devoluciones por exportaciones, que subieron 26,1 por ciento en términos reales, lo que está en línea con la evolución de las exportaciones en el año (crecieron 22% en términos reales).

Finalmente, la recaudación de los **Ingresos no Tributarios** ascendió a S/. 12 725 millones (2,6% del PBI), creciendo 25,2% en términos reales respecto a lo registrado en 2010. Esto debido principalmente a los mayores pagos por regalías gasíferas (49,0%), petroleras (40,0%) y mineras (25,9%), asociados a mayores volúmenes comercializados de gas natural, aumento en la cotización internacional del petróleo y los elevados precios de los minerales. Otro factor que contribuyó en este resultado fue los intereses generados por las cuentas del Tesoro Público que crecieron 111,9%. Asimismo, se resalta la recaudación por el nuevo Gravamen Especial a la Minería, por el cual se obtuvo S/. 136 millones en el 2011.

A.2. GASTOS

Durante los últimos años el total de gastos no financieros del Gobierno Central, expresado en porcentaje del PBI, ha mostrado un comportamiento más o menos estable. En los últimos años de la década pasada, se observa un comportamiento creciente del gasto público, sobretodo en el año 2009 donde alcanzó su nivel más alto en los últimos diez años. Cabe señalar que dicho nivel se ha mantenido durante los años 2010 y 2011. A nivel de componentes del gasto, se observa claramente un crecimiento significativo del gasto de capital, el cual pasó de representar 2,8% del PBI en el año 2000 a representar 4,2% del PBI para el año 2011.



Fuente: BCRP, MEF.

En el 2011, los gastos totales del Gobierno Central ascendieron a S/. 84 073 millones (17,3% del PBI), mayores en S/. 8 831 millones a lo registrado en el año 2010, lo que significó un crecimiento de 8,1% en términos reales. Esta evolución se explica por los mayores gastos por transferencias (13,0% real) y remuneraciones (7,9% real).

Cuadro N° 16

GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL
(En millones de Nuevos Soles)

CONCEPTO	2006	2007	2008	2009	2010	I T	II T	III T	IV T	2011
I. GASTOS NO FINANCIEROS	43,328	50,338	55,420	62,114	70,471	15,684	21,258	18,470	23,455	78,866
A. Gastos Corrientes	37,349	43,108	46,538	47,577	52,722	12,585	16,392	13,833	16,835	59,644
1. Remuneraciones	12,552	13,019	13,870	15,160	15,823	4,025	4,042	4,517	5,060	17,644
2. Bienes y servicios	10,030	10,112	10,849	13,341	15,537	3,577	3,651	4,218	5,606	17,051
3. Transferencias	14,768	19,977	21,818	19,077	21,362	4,983	8,700	5,098	6,168	24,949
B. Gastos de Capital	5,979	7,230	8,882	14,537	17,749	3,100	4,866	4,637	6,620	19,222
1. Formación bruta de capital	4,661	5,903	6,966	9,878	13,452	1,816	3,595	2,921	5,586	13,918
2. Otros	1,318	1,327	1,916	4,659	4,297	1,283	1,271	1,716	1,034	5,304
II. INTERESES	5,418	5,525	5,128	4,867	4,771	1,674	859	1,696	978	5,206
1. Deuda Interna	1,121	1,279	1,814	1,801	1,877	1,000	183	1,031	207	2,422
2. Deuda Externa	4,297	4,247	3,314	3,066	2,894	674	675	665	770	2,784
III. TOTAL (I + II)	48,746	55,863	60,548	66,982	75,242	17,358	22,117	20,166	24,432	84,073
Nota :										
Gastos corrientes ^{1/}	42,767	48,633	51,666	52,444	57,493	14,258	17,251	15,529	17,812	64,851

1/ Gastos no financieros corrientes más intereses.

Fuente: BCRP, MEF.

Las **remuneraciones del Gobierno Central** resultaron superiores en S/. 1 821 millones (7,9% real) respecto al año 2010. Este crecimiento se explica por las bonificaciones, en virtud del D.U. 020-2011, para los sectores Interior y Defensa, así como las del sector Educación que correspondió al proceso de homologación de los docentes universitarios.

El **gasto en bienes y servicios** se incrementó en S/. 1 514 millones (6,2% real) en relación al año 2010, focalizado en los sectores del Gobierno Nacional: Transportes y Comunicaciones, Educación, Defensa y Salud, así como en los Gobiernos Regionales.

Las **transferencias corrientes** se elevaron en S/. 3 588 millones (13,0% real) con relación al año 2010. Sustentaron este crecimiento los mayores recursos del Canon y Sobrecanon, Fondo de Compensación Municipal (FONCOMUN), Regalías Mineras hacia los gobiernos locales, así como las transferencias al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles para mitigar el impacto de la mayor cotización internacional del petróleo que alcanzó a fines de abril casi los US\$ 115 por barril.

La **formación bruta de capital** resultó superior en S/. 466 millones (0,1% real) con respecto al año 2010. El incremento en la formación bruta de capital se concentró en los siguientes sectores: Transportes (S/. 5 845 millones), en la rehabilitación y mejoramiento de carreteras; Educación (S/. 1 050 millones), en el mejoramiento de la infraestructura y calidad educativa; Salud (S/. 433 millones), en el mejoramiento y equipamiento del servicio de emergencia de hospitales; Electricidad (S/. 354 millones), en la instalación de pequeños sistemas eléctricos en diversos poblados; Agropecuario (S/. 312 millones), en el mejoramiento de la infraestructura de riego y preservación de recursos naturales; y Vivienda (S/. 169 millones), en el Proyecto Nacional de Agua Potable y Saneamiento Rural.

En cuanto al gasto financiero, los intereses de la deuda pública se incrementaron en S/. 435 millones (5,6% real) al monto registrado el año 2010. En términos del PBI, se observa en los últimos años una disminución persistente de este tipo de gasto.

Cuadro N° 17

GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL

(En porcentaje del PBI)

CONCEPTO	2006	2007	2008	2009	2010	I T	II T	III T	IV T	2011
I. GASTOS NO FINANCIEROS	14.3	15.0	14.9	16.2	16.2	13.8	17.1	15.0	18.7	16.2
A. Gastos Corrientes	12.4	12.8	12.5	12.4	12.1	11.1	13.2	11.3	13.4	12.3
1. Remuneraciones	4.2	3.9	3.7	4.0	3.6	3.5	3.3	3.7	4.0	3.6
2. Bienes y servicios	3.3	3.0	2.9	3.5	3.6	3.1	2.9	3.4	4.5	3.5
3. Transferencias	4.9	6.0	5.9	5.0	4.9	4.4	7.0	4.1	4.9	5.1
B. Gastos de Capital	2.0	2.2	2.4	3.8	4.1	2.7	3.9	3.8	5.3	4.0
1. Formación bruta de capital	1.5	1.8	1.9	2.6	3.1	1.6	2.9	2.4	4.4	2.9
2. Otros	0.4	0.4	0.5	1.2	1.0	1.1	1.0	1.4	0.8	1.1
II. INTERESES	1.8	1.6	1.4	1.3	1.1	1.5	0.7	1.4	0.8	1.1
1. Deuda Interna	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.9	0.1	0.8	0.2	0.5
2. Deuda Externa	1.4	1.3	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
III. TOTAL (I + II)	16.1	16.6	16.3	17.5	17.3	15.2	17.8	16.4	19.5	17.3
Nota :										
Gastos corrientes ^{1/}	14.1	14.5	13.9	13.7	13.2	12.5	13.9	12.6	14.2	13.3

1/ Gastos no financieros corrientes más intereses.

Fuente: BCRP, MEF.

B. EMPRESAS PÚBLICAS

En el año 2011, las Empresas Públicas No Financieras registraron un superávit primario de S/. 169 millones, presentando una mejora en sus finanzas en S/. 648 millones respecto al año 2010. Esta mejora es explicada en gran parte por el incremento del resultado primario de ELECTROPERÚ S.A. en S/. 490 millones debido al menor gasto en la compra de energía y potencia por la finalización de contratos; y en el pago de tributos por el menor ingreso obtenido respecto al año 2010. Asimismo, el prepago total de la deuda de largo plazo que mantenía la empresa con el Ministerio de Economía y Finanzas hasta el año 2010, permitió mejorar su resultado primario en el año 2011.

Además, el incremento del resultado primario de SEDAPAL en S/. 256 millones respecto al año 2010, es explicado principalmente por los mejores ingresos obtenidos, así como las transferencias financieras del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, y la menor ejecución de su programa de inversiones, en particular del proyecto Mejoramiento Sanitario de las Áreas Marginales de Lima (PROMESAL).

Cuadro N° 18

OPERACIONES DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS NO FINANCIERAS

(En Millones de Nuevos Soles)

CONCEPTO	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
I. Ingresos Corrientes	16,144	16,408	16,417	20,713	19,069	21,452	25,550
II. Gastos Corrientes no Financieros	14,852	14,957	15,439	19,661	16,588	20,175	24,238
III. Gasto de Capital	850	835	1,242	1,458	1,891	2,047	1,381
IV. Ingresos de Capital	115	244	560	345	437	291	238
V. Resultado Primario (I+IV-II-III)	557	859	295	-60	1,026	-479	169
VI. Intereses	95	101	94	134	109	92	113
VII. Resultado Económico (V-VI)	461	759	201	-194	917	-571	56

Fuente: MEF-FONAFE.

En el año 2011, el ahorro corriente sin intereses ascendió a S/. 1 312 millones, incrementándose en S/. 34 millones respecto al año 2010, debido a la variación positiva que ejecutaron las empresas públicas no financieras a excepción de PETROPERÚ y ENAPU.

Además, el gasto de capital en el año 2011 ascendió a S/. 1 381 millones, el cual se redujo en S/. 667 millones, respecto al 2010, debido a los retrasos en la ejecución de los programas de inversión de las empresas.

Cuadro N° 19

AHORRO CORRIENTE SIN INTERESES DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS NO FINANCIERAS
(Millones de Nuevos Soles)

EMPRESAS	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Diferencia 2011-2010
Petroperú	218	199	-259	-627	774	62	-47	-110
Sedapal	208	330	346	370	416	397	478	80
Electroperú	328	322	-92	296	273	-22	126	147
Enapu	82	86	89	144	95	94	-124	-218
Regionales de Electricidad	394	309	504	466	467	417	513	96
Resto	61	206	390	403	455	329	367	38
TOTAL	1,292	1,451	977	1,053	2,480	1,278	1,312	34

Fuente: MEF-FONAFE.

VII. FINANCIAMIENTO Y DEUDA PÚBLICA

Los requerimientos financieros miden los recursos financieros que necesita el sector público para cubrir su resultado económico y atender el servicio de amortización de la deuda interna y externa. Los requerimientos financieros en el año 2011 fueron negativos en US\$ 1 983 (equivalente al 1,1% del PBI), debido principalmente al superávit fiscal de US\$ 3 285 millones (1,9% del PBI) y a las menores amortizaciones (menos de US\$ 5 064 millones respecto al 2010).

Cuadro N° 20

REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

	Millones de US\$		En % del PBI	
	2010	2011	2010	2011
Usos (1 - 2)	6.829	-1.983	4.4	-1.1
1. Amortización de deuda	6,367	1,302	4.1	0.7
Deuda Externa	5,185	832	3.4	0.5
Deuda Interna	1,182	471	0.8	0.3
2. Déficit fiscal	463	-3,285	0.3	-1.9
Fuentes (1 + 2)	6.829	-1.983	4.4	-1.1
1. Externas	3,839	1,024	2.5	0.6
Libre Disponibilidad	3,098	311	2.0	0.2
Bonos	2,223	0	1.4	0.0
Créditos	875	311	0.6	0.2
Proyectos	722	679	0.5	0.4
Condonaciones	19	34	0.0	0.0
2. Internas	2,990	-3,007	1.9	-1.7
Privatización	151	50	0.1	0.0
Créditos	198	216	0.1	0.1
Bonos y Depósitos	2,642	-3,272	1.7	-1.9
Bonos	3,480	459	2.3	0.3
Depósitos	-838	-3,731	-0.5	-2.1

Fuente: MEF, BCRP.

El financiamiento externo fue menor en US\$ 2 816 millones respecto al 2010, explicado por el menor desembolso de créditos externos y la no colocación de Bonos Globales. Por su parte, el financiamiento interno fue negativo en US\$ 3 017 millones como consecuencia del fuerte aumento de los depósitos¹⁰ debido a la mayor disponibilidad de recursos públicos en el periodo.

A. FINANCIAMIENTO

A.1. EXTERNO

Los desembolsos externos, es decir, el financiamiento proveniente de fuentes crediticias externas y de los mercados financieros internacionales, ascendieron a US\$ 990 millones en el año 2011¹¹. De este monto, los créditos de libre disponibilidad alcanzaron los US\$ 311 millones y de proyectos los US\$ 679 millones. Asimismo, no se realizaron colocaciones de bonos globales.

Los Organismos Internacionales otorgaron créditos de libre disponibilidad por US\$ 311 millones, de los cuales US\$ 161 millones corresponden al Club de París y US\$ 150 millones al BID.

En lo que respecta a los préstamos para proyectos, ascendieron en US\$ 679 millones, de los cuales US\$ 511 millones corresponden a los Organismos Internacionales y US\$ 168 millones al Club de París. Dentro de los desembolsos de los Organismos Internacionales, destacan los préstamos de la CAF por US\$ 390 millones y el BID por US\$ 71 millones.

Los desembolsos otorgados por la CAF se destinaron principalmente a los proyectos de “Carretera IIRSASUR” por un monto de US\$ 189 millones, la “II Etapa del Tren Eléctrico” por un monto de US\$ 109 millones y el “Proyecto Tren Urbano de Lima” por US\$ 81 millones. Por su parte, el BID otorgó recursos para el “Mejoramiento de la Transitividad de la Red Vial Nacional” por US\$ 24 millones, el “Programa de Caminos Departamentales” por US\$ 9 millones y al “Apoyo al Sector Habitacional por US\$ 8 millones”.

Entre los desembolsos provenientes del Club de París destaca principalmente los de Japón con US\$ 136 millones, los cuales fueron destinados en su mayor parte al “Proyecto Mejoramiento y Ampliación Sistema Alcantarillado Aguas Residuales en Iquitos” por US\$ 31 millones, el “Programa de Mejoramiento y Alcantarillado Ciudades de Cajamarca - I Etapa” por US\$ 27 millones y el “Proyecto de Ampliación de Frontera Eléctrica III de Cajamarca” por US\$ 20 millones.

A.2. INTERNO

En el año 2011, los desembolsos internos de mediano y largo plazo obtenidos por el Gobierno Central alcanzaron los US\$ 675 millones, de los cuales US\$ 459 millones corresponden a bonos soberanos y US\$ 216 millones a créditos.

Los desembolsos otorgados fueron de US\$ 156 millones para defensa y US\$ 59 millones destinados a proyectos de inversión pública.

¹⁰ El signo negativo de las fuentes internas indica aumento de los depósitos por el mayor superávit.
¹¹ Este monto no incluye US\$ 39 millones por concepto de condonaciones.

B. SERVICIO

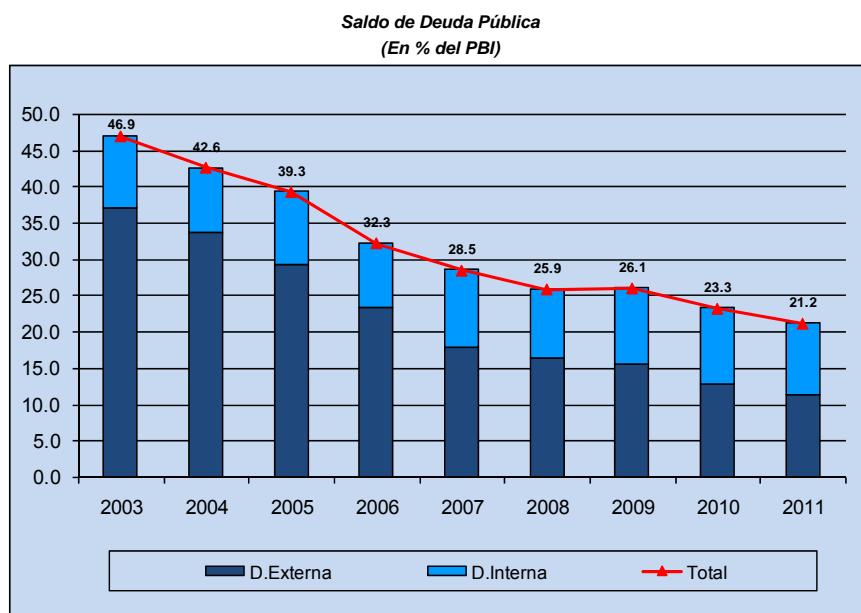
El servicio de la deuda pública en el 2011 ascendió en US\$ 4 772 millones respecto al año anterior¹², debido principalmente al menor servicio externo, en especial a las amortizaciones (menos de US\$ 4 353 millones). El menor monto de amortizaciones se debe a un efecto base, debido a que en el 2010 se registraron fuertes montos de amortizaciones externas por las operaciones de administración de pasivos y los prepagos de deuda externa con organismo internacionales.

Por el lado del servicio interno, se registró una disminución de US\$ 425 millones respecto al 2010, debido a unas menores amortizaciones (menos de US\$ 711 millones respecto al 2010). El menor monto de las amortizaciones internas obedece a que en el 2010 se registró una fuerte amortización producto a una operación de intercambio de bonos soberanos en el tercer trimestre 2010¹³.

C. SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA

El saldo de la deuda pública al cierre del 2010, ascendió a S/. 103 271 millones, equivalente a 21,2% del PBI, lo que significó una reducción de dos puntos porcentuales respecto al saldo del 2010. La disminución del ratio de deuda se debió principalmente al crecimiento del PBI y a una disminución del saldo de la deuda externa (disminución de 1,7% del PBI respecto al 2010), como consecuencia de las mayores amortizaciones externas producto de las operaciones de administración de pasivos, como el prepago de deuda externa con organismos internacionales en el 2010 y a la no colocación de bonos globales.

Gráfico N° 20



Fuente: MEF, BCRP.

¹² Es importante resaltar que en el año 2010 se registró fuertes montos de amortizaciones externas debido a las operaciones de administración de pasivos, tales como la operación de intercambio y recompra de Bonos Globales en el 2T2011 y los prepagos de deuda externa con organismo internacionales en el 4T2011.

¹³ En agosto del 2010 se efectuó la operación de intercambio de Bonos Soberanos con vencimiento en los años 2011, 2012, 2016 y 2017 por Bonos Soberanos con redención al 2020.

Asimismo, se mantuvo la tendencia favorable de los principales indicadores de deuda: una mayor proporción de deuda interna, de deuda en moneda nacional y de deuda concertada a tasa fija, todo lo cual va en consonancia con los lineamientos y objetivos de la política nacional de deuda.

VIII.- CUMPLIMIENTO DE LAS REGLAS MACROFISCALES POR NIVELES DE GOBIERNO

A. REGLAS MACROFISCALES PARA EL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (SPNF)

El Texto Único Ordenado de la Ley N° 27245, Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF) en su Artículo 4º, aprobado por el Decreto Supremo N° 066-2009-EF (en adelante, el “TUO de la LRTF”) establece las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero (SPNF) orientadas a un manejo prudente de las finanzas públicas. En su conjunto, las reglas macrofiscales se comportaron de la siguiente manera:

i. Déficit Fiscal: El déficit fiscal anual del Sector Público no Financiero (SPNF) no podrá ser mayor a 1,0 por ciento del PBI.

Al cierre del 2011, el resultado económico del SPNF alcanzó un superávit fiscal equivalente a 1,9% del PBI, mayor en un punto porcentual al superávit fiscal proyectado en el MMM 2012 – 2014 Revisado, cumpliendo con esta regla.

ii. Crecimiento del Gasto: El incremento anual del gasto de consumo del Gobierno Central no podrá ser, en términos reales, mayor al cuatro por ciento (4%).

La regla de crecimiento del gasto de consumo del Gobierno Central se mantuvo dentro del límite de 4% en términos reales al descontar los S/. 509 millones de saldos no ejecutados de la SUNAT, tal como se hizo en los cálculos de los años anteriores. Cabe señalar que la nueva ley de fortalecimiento de la SUNAT (Ley N° 29816 aprobada por el Congreso de la República y publicada el 22 de diciembre de 2011), establece que los saldos de balance de los ejercicios presupuestales 2011 y 2012 que correspondan a la diferencia entre los ingresos anuales de la SUNAT y los gastos devengados en dichos ejercicios, se incorporan al presupuesto de la SUNAT de los ejercicios 2012 y 2013 (Segunda Disposición Complementaria y Transitoria). Hasta el año 2010, estos saldos no ejecutados se descontaban de los gastos de consumo del Gobierno Central, aun cuando las devoluciones realizadas por la SUNAT hacia las cuentas del Tesoro se efectivizaban en el siguiente año. Al no descontar estos saldos en el 2011 se genera el efecto estadístico y contable de un mayor gasto por los S/. 509 millones antes mencionados aun cuando en realidad no han sido efectivamente gastados ni han ingresado a la economía real.

De acuerdo con la Nonagésima Tercera Disposición Complementaria Final de la Ley N° 29812 – Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2012, en el cálculo de la regla fiscal del gasto de consumo 2011, se utilizó la inflación promedio anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Lima Metropolitana, registrada por el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI)

iii. Endeudamiento: La deuda total del SPNF no podrá incrementarse por más del monto del déficit fiscal de dicho sector, el cual está limitado por los topes de la mencionada Ley, corregido por la diferencia atribuible a variaciones en las cotizaciones entre monedas, emisión de nuevos bonos de reconocimiento, variación de los depósitos del sector público y las deudas asumidas por el SPNF.

La deuda pública descendió a 21,2% del PBI, 2,0 puntos menos que en el 2010. Incluso realizando un ejercicio aplicando simétricamente la regla, para el caso de déficit fiscal a la presente situación de superávit fiscal, se registra una disminución corregida de la deuda pública de S/. 11 189 millones, siendo mayor al superávit fiscal de S/. 9 048 millones.

Cuadro N° 21

REGLA DE ENDEUDAMIENTO (*)
(Millones US\$)

Año	Flujo Deuda ^{1/} (a)	Emisión Neta Bonos Reconocimiento ^{2/} (b)	Variación neta de Depositos SPNF ^{3/} (c)	Efecto Variación de Monedas (d)	Flujo Corregido Deuda Pública ^{4/} (a-b-c-d)	Déficit Fiscal SPNF ^{5/}
Año 2011	- 589	- 235	13 027	- 2 191	- 11 189	- 9 048

(*) Se evaluó la regla de endeudamiento considerando el registro de la deuda pública en Nuevos Soles (en línea con el registro de la deuda por el BCRP)

1/ Variación del saldo de deuda del sector público de mediano y largo plazo.

2/ Considera la variación del valor del saldo por la actualización de los bonos de reconocimiento con la inflación.

3/ Corresponde a la variación de depósitos registrada en la Nota Semanal del BCRP.

4/ Corregido según el literal c) del numeral 1) del art. 4º de la Ley N° 27245.

5/ No incluye la emisión de CRPAOs.

Fuente: MEF-BCRP

iv. En los años de elecciones generales se aplicará, adicionalmente, lo siguiente:

a) **El gasto no financiero del Gobierno General ejecutado durante los primeros 7 (siete) meses del año no excederá el 60,0 por ciento del gasto no financiero presupuestado para el año.**

El gasto no financiero del Gobierno General ejecutado durante los primeros 7 meses de 2011 estuvo cercano al 50%¹⁴ del gasto no financiero presupuestado para el año, por debajo del 60% que establece la Ley.

b) **El déficit fiscal del Sector Público No Financiero correspondiente al primer semestre del año fiscal no excederá el 40,0 por ciento del déficit previsto para ese año.**

El déficit fiscal del SPNF del 1S2011 no excedió el 40% del déficit previsto para ese año, debido a que durante el 1S2011 el resultado económico correspondió a un superávit fiscal de alrededor del 6% del PBI.

Por su parte, la Sexta Disposición Complementaria Final de la Ley N° 29628, Ley de Equilibrio Financiero del Presupuesto del Sector Público para el año fiscal 2011, dispone que para el año de elecciones generales 2011 se aplicará adicionalmente, como regla fiscal, que el SPNF correspondiente al primer semestre del año fiscal será superavitario en dos por ciento (2%) o más del PBI para este año.

¹⁴ El gasto no financiero presupuestal del Gobierno General corresponde al PIA del Gobierno Nacional, Gobierno Regional, Gobierno Local y EsSalud. Siendo la cobertura del gasto del Gobierno General ejecutado la misma.

En el primer semestre, el superávit fiscal fue de 2,8% del PBI del 2011, cumpliendo con la disposición señalada.

B. REGLAS FISCALES PARA LOS GOBIERNOS REGIONALES Y LOCALES

De acuerdo a lo dispuesto por el Decreto de Urgencia N° 108-2009¹⁵, las reglas fiscales vigentes aplicables a los Gobiernos Regionales y Locales son:

Cuadro N° 22

Reglas Fiscales aplicables para los Gobiernos Regionales y Locales para el ejercicio fiscal 2011

Reglas Fiscales	
R ¹ : Stock de Deuda Total (SDT) / Ingresos Corrientes Netos (ICN)	R ¹ = <u>SDT</u> ≤ 120% ICN
R ² : Servicio de Deuda (SD) / Ingresos Corrientes Netos (ICN)	R ² = <u>SD</u> < 25% ^{1/} ICN
R ³ : Promedio del Resultado Primario (RP) : t , t-1, t-2	R ³ = <u>(RP t + RP t-1 + RP t-2) > 0</u> 3
R ⁴ : Endeudamiento de Corto Plazo (DCP) / Ingresos Corrientes Netos (ICN)	R ⁴ = <u>DCP</u> < 30% ^{2/} ICN
R ⁵ : Variación porcentual real del Gasto de Consumo (Gcon)	R ⁵ = <u>(Gcon t - Gcon t-1) ≤ 4%</u> Gcon t-1

Donde t=año de análisis.

1/ Para los Gobiernos Locales el límite es menor o igual a 30%.

2/ Para los Gobiernos Locales el límite es menor al 35%.

Fuente: Decreto de Urgencia N° 108-2009.

Respecto al cumplimiento de las reglas establecidas por parte de los Gobiernos Regionales (GRs), en el año 2011, el 100% cumple con la regla que limita el stock de deuda total, y con la regla que limita el servicio de deuda; mientras que el 50% cumple con la regla que limita el resultado primario promedio¹⁶. En cuanto a la regla referida al endeudamiento de corto plazo, es cumplida por el 92,3%¹⁷. En lo referido a la regla que limita el gasto de consumo, ésta es cumplida sólo por el 19,2% (5 Gobiernos Regionales). Sólo el Gobierno Regional de Lima Metropolitana y el Gobierno Regional de Lima Provincias cumplen con las 5 reglas fiscales.

¹⁵ Publicado el 09/11/2009. En el marco del Plan de Estímulo Económico (PEE) aplicado ante la crisis internacional del 2009, se buscó fomentar el incremento del gasto de inversión por parte de los Gobiernos Regionales y Locales, sin afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Como parte de este paquete de medidas, a través del Decreto de Urgencia N° 108-2009, durante los años fiscales 2009 y 2010 se dejó en suspenso la aplicación de las reglas fiscales para los Gobiernos Regionales y Locales dispuestas en los literales d) y e) del numeral 2 del artículo 4° y el artículo 5-A del Texto Único Ordenado de la Ley N° 27245, Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal; estableciéndose además, reglas fiscales para los Gobiernos Regionales y Locales, a ser aplicables durante los años fiscales 2009 y 2010. La vigencia del citado Decreto de Urgencia, fue extendida hasta el 31/12/2011 por la Ley de Presupuesto del Sector Público del Año Fiscal 2011 (Ley N° 29626) y hasta el 31/12/2012 por la Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2012 (Ley N° 29812).

¹⁶ Siendo los Gobiernos Regionales que no cumplen dicha regla: Amazonas, Ancash, Arequipa, Cajamarca, Callao, Lambayeque, Loreto, Madre de Dios, Moquegua, Pasco, Tacna, Tumbes y Ucayali.

¹⁷ Solo los GRs de Huancavelica y Pasco no la cumplen.

Cuadro N° 23

Cumplimiento de las Reglas Fiscales por los Gobiernos Regionales: 2011

(%)

D.U. N° 108-2009 Reglas Fiscales		2 0 1 1		
		Cumplen	No Cumple	Omisas
R ¹ : Stock de Deuda Total (SDT) / Ingresos Corrientes Netos (ICN)	R ¹ = <u>SDT</u> ≤ 120% ICN	100,0	0,0	0,0
R ² : Servicio de Deuda (SD) / Ingresos Corrientes Netos (ICN)	R ² = <u>SD</u> < 25% ICN	100,0	0,0	0,0
R ³ : Promedio del Resultado Primario (RP) : t, t-1, t-2	R ³ = <u>(RP t + RP t-1 + RP t-2) > 0</u> 3	50,0	50,0	0,0
R ⁴ : Endeudamiento de Corto Plazo (DCP) / Ingresos Corrientes Netos (ICN)	R ⁴ = <u>DCP</u> < 30% ICN	92,3	7,7	0,0
R ⁵ : Variación porcentual real del Gasto de Consumo (Gcon)	R ⁵ = <u>(Gcon t - Gcon t-1) < 4%</u> Gcon t-1	19,2	80,8	0,0

Donde t=año de análisis.

Fuente: MEF-DGCP, SIAF/SP

Por otro lado, si consideramos el cumplimiento de las reglas versus la cantidad de transferencias por canon y regalías¹⁸ recibidas en el año 2011, tenemos que de los 6 Gobiernos Regionales¹⁹ que concentran alrededor del 60% del total de transferencias por los mencionados recursos, ninguno cumple las citadas reglas en conjunto. Los GRs de Cusco, La Libertad y Ancash cumplen 4 reglas, los GR de Arequipa, Cajamarca y Moquegua cumplen 3 reglas.

Respecto a los Gobiernos Locales (GLs), en el Cuadro N° 03, se aprecia que en el año 2011, la mayoría cumple las reglas establecidas con respecto al stock de deuda (95,0%) y servicio de deuda sobre ingresos corrientes netos (99,7%) y un 64,3% cumple con la regla de endeudamiento de corto plazo. Por otro lado, el 65,0% de municipalidades cumple con la regla de resultado primario, mientras que el 50,9% cumple con la regla que restringe el gasto de consumo. El total de las reglas fiscales, es cumplido por 380 Gobiernos Locales (20,7%).

Cuadro N° 24

Cumplimiento de las Reglas Fiscales por los Gobiernos Locales: 2011

(%)

D.U. N° 108-2009 Reglas Fiscales		2 0 1 1		
		Cumplen	No Cumple	Omisas
R ¹ : Stock de Deuda Total (SDT) / Ingresos Corrientes Netos (ICN)	R ¹ = <u>SDT</u> ≤ 120% ICN	95,0	4,6	0,3
R ² : Servicio de Deuda (SD) / Ingresos Corrientes Netos (ICN)	R ² = <u>SD</u> < 30% ICN	99,7	0,0	0,3
R ³ : Promedio del Resultado Primario (RP) : t, t-1, t-2	R ³ = <u>(RP t + RP t-1 + RP t-2) > 0</u> 3	65,0	33,3	1,7
R ⁴ : Endeudamiento de Corto Plazo (DCP) / Ingresos Corrientes Netos (ICN)	R ⁴ = <u>DCP</u> < 35% ICN	64,3	35,4	0,3
R ⁵ : Variación porcentual real del Gasto de Consumo (Gcon)	R ⁵ = <u>(Gcon t - Gcon t-1) < 4%</u> Gcon t-1	50,9	48,0	1,0

Donde t=año de análisis.

Fuente: MEF-DNCP, SIAF/SP

Si consideramos el cumplimiento de las reglas versus la cantidad de transferencias por canon y regalías recibidas en el año 2011, de los 20 Gobiernos Locales que reciben más transferencias (y que concentran el 26% de éstas), sólo 5 cumplen las mencionadas reglas en conjunto²⁰.

¹⁸ Canon (C.) Minero, Canon y Sobrecanon Petrolero, C. Hidroenergético, C. Pesquero, C. Forestal, C. Gasifero, FOCAM y Regalías Mineras.

¹⁹ GR Cusco, GR Ancash, GR Arequipa, GR La Libertad, GR Cajamarca y GR Moquegua.

²⁰ Municipalidad Provincial de Mariscal Nieto (Moquegua), Municipalidad Distrital de Torata (Moquegua), Municipalidad Distrital de Cerro Colorado (Arequipa), Municipalidad Distrital de Kimbiri (Cusco) y Municipalidad Distrital de los Baños del Inca (Cajamarca).

