

PROYECCIONES 2001

El alto nivel de incertidumbre en el plano político y la necesidad de un ajuste fiscal configuran nuestro escenario económico para el próximo año

	1999	2000 (p)	2001 (e)
SECTOR REAL			
Producto Bruto Interno (var% real)	1.4	3.8	2.3
Producto Bruto Interno (millones de US\$)	52,028	55,582	57,278
SECTOR PUBLICO (como porcentaje del PBI)			
Presión Tributaria	12.6	12.2	12.1
Resultado Primario	-0.8	-0.6	0.6
Servicio de la Deuda Externa	3.5	4.1	3.9
Déficit Fiscal	-3.0	-3.0	-1.9
SECTOR EXTERNO			
Balanza Comercial (en millones US\$)	616	-244	-85
Balanza en Cuenta Corriente (% del PBI)	-3.5	-3.2	-2.9
RIN (millones de US\$)	8404	8253	8373
SECTOR MONETARIO			
Inflación (anual)	3.7	3.9	3.0
Devaluación (anual)	11.4	1.3	2.3
Tipo de Cambio (fin de periodo)	3.51	3.56	3.64
TAMEX	14.8%	12.7%	11.9%
TAMN	32.0%	27.0%	24.1%

- El crecimiento del PBI para el próximo año estaría sustentado en los sectores primarios de la economía, fundamentalmente en la minería metálica, gracias a la entrada en operación del mega-proyecto de Antamina.
- Los mayores gastos por el servicio de la deuda externa presionarían sobre el financiamiento del déficit fiscal. Un nivel de recaudación tributaria menor a lo previsto podría hacer que los recortes presupuestales programados sean insuficientes.
- El incremento de las exportaciones mineras, conjuntamente con las menores importaciones producto de la débil demanda interna y el moderado retroceso del precio del petróleo, permitirían un equilibrio en la Balanza Comercial.
- El menor déficit en Cuenta Corriente permitiría mantener un saldo de la Balanza de Pagos positivo. El nivel en el que finalmente aumenten las reservas internacionales estará en función del financiamiento externo del déficit fiscal.
- La reducción esperada en el precio de los combustibles, atenuada por la menor oferta agrícola y la recuperación de los precios de los alimentos importados, permitiría cumplir con el objetivo de inflación.
- El equilibrio del sector externo, acompañado de una ligera variación de los términos de intercambio, mantendría relativamente estable el comportamiento del tipo de cambio.
- La esperada disminución del nivel de riesgo país (sobre todo en la segunda mitad del año) conjuntamente con la ligera recuperación del crédito, permitirían continuar con la tendencia decreciente de las tasas de interés.



1. Consideraciones generales

Las proyecciones macroeconómicas que presentamos en este reporte parten de los escenarios internacional y político que consideramos más probables. A nivel internacional, las perspectivas apuntan hacia una paulatina desaceleración de las economías de Estados Unidos y la Unión Europea. Asumimos que dicha desaceleración se llevará a cabo sin mayores sobresaltos en sus mercados financieros, de acuerdo a lo que se ha llamado "soft-landing". Tal escenario supone una reducción moderada de la demanda por nuestras exportaciones (aunque aún sosteniéndose en niveles altos), el mantenimiento de tasas de interés internacionales relativamente elevadas (aunque ya no subiendo aceleradamente), y el control de la inflación en niveles adecuados. De otra parte, nuestro modelo asume que las economías asiáticas, particularmente la japonesa, consolidarán la recuperación económica que ya experimentan. En términos generales, un escenario internacional favorable.

El planteamiento de un escenario político, por otro lado, resulta mucho más complicado. Si bien el panorama político ha ido aclarándose poco a poco durante las últimas semanas, aún existe un elevado nivel de incertidumbre. En cualquier caso, nuestras estimaciones asumen que la incertidumbre se mantendrá, en mayor o menor nivel, hasta que se conozca el resultado de las próximas elecciones y hasta que el gobierno electo defina su política económica.

2. Oferta y demanda global

OFERTA Y DEMANDA GLOBAL

(Variaciones porcentuales reales)

	1999	2000(p)	2001(e)
OFERTA GLOBAL	-1.6	3.5	2.0
PBI	1.4	3.8	2.3
IMPORTACIONES	-17.1	1.9	-0.4
DEMANDA GLOBAL	-1.6	3.5	2.0
DEMANDA INTERNA	-2.6	2.7	1.8
<i>Consumo privado</i>	-0.2	3.2	3.2
<i>Consumo público</i>	3.6	4.6	-4.6
<i>Inversión Bruta Interna</i>	-11.8	0.4	-0.3
<i>Privada</i>	-16.3	3.7	2.5
<i>Pública</i>	7.2	-16.3	-6.3
EXPORTACIONES	5.4	8.9	3.0

Elaboración: SIEE - Banco Wiese Sudameris

De acuerdo a nuestros estimados, durante el presente año la demanda global crecería 3.5%, apoyada en el sólido crecimiento de las exportaciones (+8.9%). La demanda interna, por otro lado, sólo crecería en 2.7%, lo que a pesar de todo supondría una recuperación con respecto a la caída de 1.6% registrada durante 1999.

Luego de haber crecido 5.4% durante el primer semestre de este año, la demanda interna ingresó en un franco proceso de desaceleración como consecuencia de la adversa coyuntura política, por lo que su variación sería nula durante el segundo semestre. A nivel desagregado observamos que el rubro más afectado fue la inversión bruta interna (-0.3%) debido a la significativa reducción de la inversión pública (-16.3%), en especial a partir del tercer trimestre. Como se sabe, la brecha fiscal ha aumentado significativamente a lo largo del año debido a la caída en la recaudación y al excesivo gasto registrado durante la primera parte del año. Por su parte, la inversión privada crecería 3.7% este año, lo que representaría una tímida recuperación luego de la caída de 16.3% mostrada en 1999. El flujo de inversión privada estaría vinculado básicamente a la actividad minera, en donde destacan claramente los gastos de capital ejecutados por Antamina.

Para el 2001 estimamos que continuará la tendencia observada durante el presente año. Las exportaciones crecerían alrededor de 3.0%, impulsando nuevamente a la demanda global, que crecería a su vez en aproximadamente 2.0%. Asimismo, esperamos un menor ritmo de crecimiento de la demanda interna (+1.8%), aunque a diferencia del 2000 el mayor dinamismo



se registraría en el segundo semestre del año. La desaceleración de la demanda interna obedecería principalmente a la contracción del consumo público (-4.6%) con el fin de cumplir la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal, que señala un déficit equivalente a 1.5% del PBI para el próximo año. De otro lado, el consumo privado (+3.2%) mantendría la misma tasa de crecimiento del año 2000, puesto que no esperamos que mejoren las expectativas económicas de las familias, ni su propensión a consumir, hasta que la situación política vuelva a la normalidad, lo que ocurriría hacia el segundo semestre del 2001. Finalmente, esperamos una recuperación marginal de la inversión, sustentada en una ligera expansión de la inversión privada. En ese sentido, a la inversión ya anunciada en el sector minero, se podrían sumar nuevos proyectos en la medida en que la coyuntura política permita avanzar con el programa de privatizaciones y de concesiones.

3. Producto Bruto Interno (PBI)

PRODUCTO BRUTO INTERNO (Variación porcentual)

	1999	2000(p)	2001(e)
Agropecuario	12.0	6.1	2.9
Pesca	28.9	15.6	-5.0
Minería	11.8	2.7	6.9
Manufactura	0.3	5.9	1.3
Construcción	-10.8	-3.0	1.8
Comercio	-1.6	5.2	2.4
Otros	-1.2	3.0	2.1
PBI	1.4	3.8	2.3
Primario	13.0	5.7	3.6
No Primario	-0.9	3.3	2.0

ELABORACIÓN : SIEE - Banco Wiese Sudameris

De acuerdo a nuestros estimados, el Producto Bruto Interno (PBI) crecería 2.3% en el año 2001, lo que supondría una desaceleración con respecto al crecimiento de 3.8% esperado para este año. Este comportamiento estaría explicado, fundamentalmente, por el menor ritmo de expansión de la demanda interna, tal como se ha explicado en la anterior sección.

De forma similar a lo ocurrido durante este año, el crecimiento del PBI durante el 2001 estaría sustentado en los sectores primarios, que estimamos reporten una expansión de alrededor de 3.6%. Por el contrario, los sectores no primarios, más vinculados a la demanda interna, crecerían solamente en aproximadamente 2.0%. A nivel sectorial, nuestras proyecciones se basan en los factores que se explican a continuación:

3.1. Sector Agropecuario

Estimamos un crecimiento de 2.9% del sector agropecuario para el próximo año, que se desagrega en un 2.8% en el caso del sub-sector agrícola y en un 3.3% en el caso del sub-sector pecuario.

Los principales fundamentos que sustentan la desaceleración de la producción agrícola son:

- Condiciones climáticas no tan favorables como las del presente año, tal como parece haber demostrado el retraso del inicio de la temporada de lluvias en la sierra central.
- Estancamiento de las áreas sembradas, puesto que el crecimiento de 6% registrado el año anterior obedeció al apoyo del Ministerio de Agricultura a través de entrega de semillas y fertilizantes, lo que no ocurrió durante la presente campaña.
- Problemas en el financiamiento, dada la reducción de las líneas de crédito del sistema bancario al sector como respuesta al incremento de sus tasas de morosidad.

De otro lado, el crecimiento de la producción pecuaria durante el 2001 estaría explicado principalmente por la mayor producción avícola. Cabe resaltar que este producto ha presentado un importante dinamismo durante los últimos años, registrando su consumo per-cápita un crecimiento de 6% promedio anual entre 1995 y 1999.



3.2. Sector Pesca

Para el próximo año estimamos una caída de alrededor de 5% del PBI pesquero. La razón es que simplemente será muy difícil equiparar los extraordinarios resultados registrados durante el presente año. A modo ilustrativo, señalaremos que el nivel de desembarque que se prevé se obtendrá durante el 2000 sería el más alto desde 1994, cuando se extrajeron 11.7 millones de TM. De otra parte, el nivel de desembarque promedio de los últimos cinco años, exceptuando 1998, fue de 8.6 millones de TM, por lo que es previsible una caída en el nivel de captura para el próximo año.

3.3. Sector Minería e hidrocarburos

Durante el próximo año el PBI minero volverá a convertirse en el líder del crecimiento. Según nuestros estimados, el sector podrá alcanzar una tasa de expansión de alrededor de 6.9%, dentro de la cual destacará el crecimiento de 7.9% de la minería metálica. El megaproyecto de Antamina, cuya puesta en marcha se había previsto originalmente para junio del 2002, iniciará sus operaciones en julio del próximo año, lo que se traducirá en un incremento de la producción de cobre y zinc de 16.5% y 7.4%, respectivamente. El proyecto contempla el tratamiento diario de 70,000 TM de mineral, lo que le permitirá producir anualmente 272,000 libras de cobre y 163,000 libras de zinc con un valor bruto de producción de US\$ 950 millones anuales, equivalente al 1.8% del PBI peruano. Antamina será la productora combinada de cobre y zinc más grande del mundo.

En lo que se refiere a la producción de hidrocarburos, no existen mayores indicios de una recuperación en el corto plazo, puesto que la inversión más importante en el sector, Camisea, recién iniciará sus operaciones a fines del 2003. Cabe señalar que la producción de hidrocarburos viene mostrando una tendencia declinante desde el pico de 46.5 millones de barriles alcanzados en 1994 hasta los 36.4 millones de barriles estimados para el año 2000. Al respecto, el MEM ha elaborado diversas normativas que buscan incentivar la inversión en el sector mediante el otorgamiento de incentivos tributarios a las exploraciones. Sin embargo, en vista de la coyuntura política, no esperamos que estos proyectos sean debatidos en el Congreso en el corto plazo.

3.4. Sector Construcción

El sector construcción continuará registrando un pobre comportamiento durante el próximo año, en el que esperamos crezca en tan sólo 1.8%. Las razones para tal expectativa se fundamentan en la necesidad del fisco de reducir substancialmente sus egresos durante el próximo año y en la realización de nuevas elecciones. Tal como explicaremos al abordar la parte fiscal, la inversión pública en obras de infraestructura tendrá que reducirse durante el 2001. Adicionalmente, la inversión privada tampoco registrará un comportamiento muy dinámico, puesto que, al margen de Antamina, no hay mayores proyectos en desarrollo. Finalmente, no creemos que la demanda por viviendas se pueda reactivar significativamente en un año electoral, a pesar de los incentivos adicionales otorgados al programa Mivivienda.

Nótese que el sector construcción sufrirá un efecto atípico del ciclo electoral el próximo año. Usualmente, en la etapa previa a los comicios la inversión pública aumenta, contrarrestando el



normal debilitamiento de la demanda privada provocado por el aumento de la incertidumbre electoral. Por el contrario, en la etapa post-electoral la inversión pública se ajusta, pero la demanda privada aumenta al haberse aclarado el panorama político. El próximo año, por desgracia para el sector, coincidirán la contracción de la inversión pública y la demanda privada.

PRODUCCIÓN MANUFACTURERA

2001(e) - (Variación porcentual)

SECTOR FABRIL TOTAL	1.3
MANUFACTURA PRIMARIA	1.1
MANUFACTURA NO PRIMARIA	1.3
RAMAS INDUSTRIALES	
Productos Alimenticios	0.1
Bebidas y Tabaco	-3.0
Textil y Cuero	5.9
Papel y Productos de Papel	2.5
Industria Química	0.9
Minerales No Metálicos	-1.4
Industria Metálica Básica	3.9
Productos Metálicos	1.0
Otros Productos Manufacturados	-3.0

*Elaboración : Estudios Económicos - BWS***3.5. Sector Manufactura**

De acuerdo a nuestros estimados, el PBI manufacturero registrará un crecimiento de aproximadamente 1.3% durante el próximo año. Tal crecimiento se desagregaría en una tasa de 1.1% para las industrias procesadoras de productos primarios y de 1.8% para la manufactura no primaria. La diferencia en este caso es menor que en el agregado de sectores primarios y no primarios (3.6% y 2.0%, respectivamente), debido a que asumimos que la producción de Antamina, que explica en gran parte el crecimiento de estos últimos, será explotada bajo la forma de concentrados y por lo tanto no será refinada en el país. Esto se refleja en el crecimiento de tan sólo 3.6% de la industria de refinación de metales no ferrosos, menor al 6.9% estimado para la minería metálica.

En cuanto a la industria netamente manufacturera, su pobre comportamiento estará vinculado, como en otros casos, a la debilidad de la demanda interna. Sólo algunos pocos sectores más enfocados al mercado externo, como el textil, registrarán tasas de crecimiento relativamente elevadas.

4. Sector público**4.1. El Gobierno Central**

Al nivel de ingresos del Gobierno Central (GC), estimamos que la presión tributaria descienda de 12.2% del PBI a 12.1% del PBI durante el próximo año, como consecuencia del crecimiento de sólo 1.5% en términos reales de los ingresos tributarios. Este comportamiento estaría asociado a una leve recuperación de la recaudación del Impuesto General a las Ventas (IGV) y del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) en tasas de entre 3% a 5% en términos reales, gracias a la introducción de medidas antielusivas, del cambio de base de aplicación del ISC a la cerveza y las bebidas alcohólicas, así como de mejoras en la gestión de la SUNAT a través de la implementación de programas como el de la Fuerza Especial de Administración Tributaria (FEAT). Sin embargo, a priori, no consideramos que estas medidas logren mayores impactos significativos sobre la recaudación de los mencionados impuestos.

Con respecto a la presión fiscal, que incorpora los ingresos no tributarios, estimamos que la misma descenderá de 14.5% a 14.3%. Cabe destacar que si bien la meta en este indicador es alcanzar el 15%, consideramos que ello será factible sólo en el mediano plazo, cuando existan evidencias de una sostenida recuperación de la demanda interna y de una expansión de la base tributaria. Es importante mencionar que por tercer año consecutivo se ha extendido la vigencia del Impuesto Extraordinario de Solidaridad (IES) hasta el final del próximo año, debido a su



Reporte Macroeconómico

importante recaudación, estimada en S/. 1,100 millones. De esta manera, nuestra expectativa es conservadora con respecto a la evolución futura de los ingresos públicos.

Con respecto al gasto público, los recortes aplicados al presupuesto original redujeron el mismo en S/. 1,227 millones. El principal efecto de dicha medida se refleja en la reducción de la inversión pública en 6.0% en términos reales, mientras que en el caso del consumo público se estima una contracción de sólo 4.6%. Ello refleja la escasa predisposición a disminuir el tamaño del Estado, reforma que aún se encuentra pendiente. Cabe destacar que en nuestras proyecciones no se considera la probable emisión de US\$ 500 millones en Bonos del Tesoro para el programa de rescate agrario (RFA). De esta manera, el gobierno central registraría un déficit primario equivalente al 0.5%, y un déficit económico de 2.6% del PBI.

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

OPERACIONES	% del PBI			Var.%	
	1999	2000 (e)	2001 (e)	00/99	01/00
1.- AHORRO EN CTA CTE	1.9	0.9	1.8		
A.- Gobierno Central					
Presión Fiscal	14.5	14.5	14.3	←	Meta 15%
Presión Tributaria	12.6	12.2	12.1	←	Meta 14%
IGV	6.3	6.4	6.4	4.7%	2.9%
Gasto No Financiero	15.8	16.0	14.7	4.6%	-5.4%
Intereses deuda externa	2.0	2.1	2.2	10.9%	5.7%
B.- Otras entidades	1.8	2.1	2.3		
2.- RESULTADO PRIMARIO	-0.8	-0.6	0.6		
3.- INTERESES	2.2	2.4	2.5	19.5%	9.3%
4. - DEFICIT FISCAL	-3.0	-3.0	-1.9		

FINANCIAMIENTO

	% del déficit		
	1999	2000 (e)	2001 (e)
1.- Endeudamiento Externo 1/	-2%	29%	51%
2.- Endeudamiento Interno 1/	77%	46%	18%
3.- Privatización	25%	25%	31%

1/: En términos netos.

Elaboración: SIEE - Banco Wiese Sudameris

4.2. El Sector Público No Financiero

Según nuestros estimados, el deterioro esperado en los saldos del gobierno central será parcialmente compensado por saldos positivos generados en el resto del sector público, que incluye organismos e instituciones públicas, gobiernos locales y empresas estatales. Cabe precisar que dichos saldos se estiman en S/. 1,474 millones, y se encontrarían principalmente determinados por el resultado de las empresas estatales.

De esta manera, el resultado primario del SPNF arrojaría un superávit equivalente al 0.6% del PBI, nivel aún inferior al objetivo fijado de 1% del PBI. Este saldo a favor permitiría compensar en parte los mayores gastos financieros del próximo año, estimados en 2.5% del PBI, con lo cual el déficit fiscal alcanzaría niveles próximos a 1.9% del PBI. Si bien este déficit es superior tanto a la meta pactada con el FMI como al objetivo fijado en la Ley de Transparencia y Prudencia Fiscal de 1.5% del PBI, sí se cumpliría con el límite de crecimiento de 6% de los gastos no financieros del gobierno central, ya que se estima una contracción de 1.9% en los mismos.

4.3. Financiamiento del déficit

A la problemática de financiar el déficit fiscal se suman los requerimientos de caja para amortizaciones de deuda pública externa, que se estiman en US\$ 955 millones para el próximo año. De esta forma, el monto total a financiar alcanzaría al 3.6% del PBI, equivalente a US\$ 2,030 millones. Para dicho financiamiento se tienen identificados recursos por US\$ 1,096 millones, que incluyen tanto desembolsos externos ya pactados, como ingresos de privatización estimados. Con respecto a los desembolsos externos concertados, los mismos ascienden a US\$ 764 millones, compuestos por US\$ 600 millones provenientes del BID y del BM, US\$ 100



FINANCIAMIENTO DEFICIT FISCAL SPNF 2001(e)

	mill S/	mill \$	%	% del PBI
DEFICIT FISCAL SPNF	-3,847	-\$1,075	100%	-1.9%
Superávit Primario	1,120	\$313	-29%	0.6%
Servicio de Deuda Externa 1/	-8,386	-\$2,342	218%	-4.2%
TOTAL A FINANCIAR	-7,265	-\$2,029	189%	-3.6%
Financiamiento Estimado	3,923	\$1,096		
Desembolsos externos 2/	2,735	\$764	71%	1.4%
Privatizaciones	1,189	\$332	31%	0.6%
Saldo a Financiar →	-3,342	-\$934	-87%	-1.7%
Viabilidad del financiamiento				
Financiamiento externo 3/	2,646	\$739	69%	1.3%
Financiamiento interno neto	697	\$195	18%	0.3%

1/. Estimado de intereses más amortización de deuda

2/. Financiamiento concertado BID, BM, CAF

3/ Nivel máximo según la Ley de endeudamiento del Sector Público 2001 (US\$ 1,500MM)

Elaboración: SIEE - Banco Wiese Sudameris

millones provenientes de saldos previamente acordados con la CAF y US\$ 64 millones por desembolsos adicionales al resto del sector público.

Con respecto a los ingresos por privatización, el objetivo gubernamental es captar recursos por US\$ 500 millones. Nuestras proyecciones apuntan a que existe una aceptable probabilidad de alcanzar alrededor de US\$ 330 millones. En esta suma hemos incluido la venta de los remanentes de acciones del Estado en Relapasa y Etevensa, las concesiones de puertos regionales y vías de transporte terrestre, las licitaciones de bandas de telefonía, y las concesiones de yacimientos mineros como Michiquillay, Yauricocha, Las Bambas y Puy Puy. Con estas proyecciones sería factible financiar aproximadamente el 31% del déficit fiscal, nivel superior al 25% registrado en 1999 y en el presente año.

De acuerdo a lo anteriormente señalado, existiría una brecha por financiar de US\$ 934 millones aproximadamente, equivalente al 1.7% del PBI. Consideramos para su financiamiento dos posibilidades. En primer lugar, la posibilidad de conseguir recursos externos adicionales estaría sujeta a la Ley de Endeudamiento del Sector Público, que fija en US\$ 1,500 millones el tope máximo de financiamiento por esta fuente. Si aplicamos este criterio y se presentan las condiciones necesarias para acceso al crédito externo, sería posible financiar hasta el 69% del déficit fiscal, lo que equivaldría a concertar nuevos desembolsos externos por US\$ 739 millones aproximadamente.

Estos préstamos adicionales, catalogados como de libre disponibilidad y fungibles, se encontrarían dentro de los máximos históricos de los últimos 10 años. La viabilidad del acceso a los mismos dependerá de la estrategia de endeudamiento del nuevo gobierno, si es que no se opta paralelamente por un sustancial recorte adicional del gasto público. En este sentido, conviene destacar que la mayor carga por el servicio de la deuda externa se convertiría en el principal "cuello de botella" para el financiamiento del déficit, ya que aún en el caso de ser viable la totalidad de financiamiento externo adicional, quedaría un remanente por cubrir equivalente al 18% del déficit fiscal, es decir US\$ 200 millones aproximadamente. Al considerar los niveles de financiamiento externo al límite según ley, este remanente tendría que ser financiado con endeudamiento interno, a menos que se obtengan mayores fondos de los procesos de privatización. En este sentido podríamos considerar dos opciones, que se detallan en los párrafos siguientes.

En primer lugar, la emisión de bonos del gobierno, alternativa de baja probabilidad debido al bajo crecimiento económico esperado y a la presión que podría ejercer sobre las tasas de interés si se colocaran en el mercado interno. Las perspectivas no serían mucho mejores en cuanto a una colocación al nivel internacional, pues la mayor percepción de riesgo de nuestro



país como consecuencia de la coyuntura política actual no se diluirá sino hasta el mediano plazo.

En segundo lugar, se consideraría el retiro de depósitos del sector público. Esta opción fue explotada durante 1999, llegando a representar el 77% del financiamiento del déficit. Para el presente año, si se utilizara tal modalidad de financiamiento, la misma permitiría una cobertura del 46% del déficit. Cabe destacar que estos retiros no han mermado significativamente los depósitos del SPNF en el sistema bancario, los mismos que al cierre de 1999 ascendían a S/. 22,600 millones y que a fines del presente año estarían próximos a S/. 21,900 millones. De considerar esta alternativa, implicaría el retiro de depósitos del sector público en el sistema bancario por aproximadamente S/. 704 millones, lo que se reflejaría en un descenso de 3.2% sobre el stock de depósitos estimado al cierre del presente año. En conclusión, consideramos que serán necesarios grandes esfuerzos para conseguir el financiamiento del déficit fiscal tal como está estimado durante el próximo año.

DEUDA PUBLICA EXTERNA

	Millones de US\$			% del PBI		
	1999	2000 (e)	2001 (e)	1999	2000 (e)	2001 (e)
Servicio de la Deuda Externa	1.798	2.234	2.159	3.5	4.1	3.9
Intereses	887	1.137	1.204	1.7	2.1	2.2
Amortización	911	1.097	955	1.8	2.0	1.7
A Club de París			847			
A Organismos multilaterales			736			
A países latinoamericanos			22			
A la banca comercial extranjera			166			
A otros acreedores y bonos Brady			389			
RIN / servicio de deuda	467%	369%	388%			

Elaboración: SIEE - Banco Wiese Sudameris

4.4. Deuda Pública Externa

Para el año 2001 el servicio de la deuda pública externa bordearía los US\$ 2,200 millones, equivalente al 3.9% del PBI. Si bien las amortizaciones estarían próximas a los US\$ 1,000 millones, merece destacar la tendencia creciente que viene registrando el pago de intereses, lo cual repercutiría negativamente tanto sobre el financiamiento del déficit fiscal como en el de cuenta corriente. Los mayores compromisos estarían asociados a pagos al Club de París, con el 40% del total del servicio, seguido de obligaciones con organismo multilaterales y pagos de cupones de los bonos Brady en los

meses de marzo y setiembre, así como el arreglo de problemas de deuda pendientes con proveedores italianos. Al respecto, esto últimos representarían un desembolso estimado de US\$40 millones, teniendo su precedente en el inconveniente surgido con Elliot Associates en setiembre de este año.

Consideramos que la intención de buscar una renegociación de la deuda externa se realizaría principalmente con proveedores y con el Club de París, aunque a corto plazo no consideramos que pudiera tener un impacto significativo, dado que la propuesta final de dicha renegociación dependerá del nuevo gobierno.

5. Sector externo

Para el 2001 estimamos una Balanza Comercial prácticamente en equilibrio, pues el saldo negativo alcanzaría a sólo US\$ 84 millones. Las exportaciones (US\$ 7,254 millones) crecerían 4.5% como resultado fundamentalmente del incremento de las exportaciones mineras y de las



de productos no tradicionales. De otro lado, las importaciones mostrarían un crecimiento de sólo 2.1%, puesto que la recuperación de las importaciones de bienes de consumo y de bienes de capital sería contrarrestada por la caída en la importación de combustibles. Cabe resaltar que las proyecciones de las exportaciones mineras las hemos realizado tomando en consideración el promedio de las cotizaciones a futuro de los metales, que es menor al promedio de las proyecciones emitidas por "traders" y analistas de "commodities". En tal sentido, nuestros estimados de exportación podrían considerarse conservadores.

5.1. Exportaciones tradicionales

Para el 2001 estimamos un crecimiento de 4.2% de las exportaciones tradicionales, dado que el incremento de las exportaciones mineras y agropecuarias sería contrarrestado parcialmente por la caída de las exportaciones petroleras y pesqueras.

EXPORTACIONES TRADICIONALES

(En millones de US\$)

	1999	2000 (e)	2001 (e)
Total Tradicionales	4,141.8	4,763.3	4,964.0
Mineros	3,008.0	3,126.2	3,421.9
Petróleo y derivados	251.3	409.9	358.7
Agrícolas	281.9	250.4	267.5
Pesqueros	600.6	976.9	915.9

Elaboración: SIEE - Banco Wiese Sudameris

Las exportaciones mineras alcanzarían los US\$ 3,422 millones en el 2001, mostrando un crecimiento de 9.5% respecto al 2000. Este comportamiento estaría sustentado en el crecimiento de los volúmenes exportados de cobre gracias a la entrada en operación de Antamina, puesto que esperamos un precio promedio similar al de este año (US\$ 1747.3). Las exportaciones de oro ascenderían a US\$ 1,138 millones durante el 2001, lo que representaría una caída de 1.1% respecto a los US\$ 1,151 millones previstos para el cierre del 2000. Esta ligera reducción se explicaría por una caída en el precio, al no esperarse una mayor variación en los volúmenes exportados. Estimamos un precio promedio de US\$ 273.9 por onza para el 2001, frente a US\$ 284 por onza estimado para el 2000,

De otro lado, las exportaciones pesqueras experimentarían una reducción de 6.2% como consecuencia de la caída de 6.9% de las ventas de harina de pescado (US\$ 831 millones). Esta caída sería producto de los menores desembarques esperados, lo que sería contrarrestado parcialmente por un ligero incremento en la cotización de la harina (US\$ 390 por TM), que estaría sustentado en el afianzamiento de la recuperación de las economías asiáticas durante el próximo año. Adicionalmente, no se esperara un aumento en la oferta global de este commodity o en la de soya, su principal sustituto.

Finalmente, las exportaciones agrícolas mostrarían un crecimiento de 8.7% en el 2001 como consecuencia de la recuperación estimada de la cotización del café en el mercado internacional, luego que durante noviembre alcanzara su precio más bajo de los últimos 30 años (US\$ 0.69 la libra). De otro lado, las ventas de petróleo caerían en 12.5%, puesto que se espera una caída de 9.8% en su cotización y de 3% en sus niveles de producción.

5.2. Exportaciones no tradicionales

Para el 2001 estimamos un crecimiento de 5.7% de las exportaciones no tradicionales, las cuales alcanzarían un monto de US\$ 2,129 millones. Esta tendencia estaría sustentada por las mayores exportaciones de Textiles, Siderúrgicos (+7.3%) y Agropecuarios (+4.1%).

**EXPORTACIONES NO TRADICIONALES**

(En millones de US\$)

	1999	2000 (e)	2001 (e)
Total No Tradicionales	1,874.2	2,014.3	2,129.0
Agropecuarios	405.4	397.3	413.4
Textiles	574.9	683.9	744.6
Pesqueros	190.2	185.6	181.3
Metal-mecánicos	75.1	88.7	94.0
Químicos	194.4	204.6	216.5
Sidero-metalúrgicos	198.0	215.7	231.4
Minerales no metálicos	51.3	44.3	43.7
Varios	184.9	194.2	204.1

Elaboración: SIEE - Banco Wiese Sudameris

Las exportaciones de textiles ascenderían a US\$ 745 millones en el 2001, lo que representaría un crecimiento de 8.9% respecto a lo estimado para el 2000. Cabe anotar que estas exportaciones se dividen en dos subgrupos: textiles propiamente dichos (hilados, textiles y fibras textiles) y confecciones (prendas de vestir). Las exportaciones textiles hacia EE.UU gozan de los beneficios arancelarios de la Ley de Preferencias Arancelarias Andinas (ATPA). Dicha ley, que vence el 31 de Diciembre del 2001, ha sido uno de los principales vehículos para el ingreso de los productos textiles peruanos hacia el mercado norteamericano. En ese sentido, los exportadores de los países andinos han solicitado la prórroga de dicha ley hasta el 2008, aunque en el peor de los casos la exportación de textiles no se vería afectada el próximo año.

Las exportaciones de confecciones han venido mostrando un mayor dinamismo en los últimos años, a pesar de no contar con los beneficios arancelarios del ATPA y estar gravadas con un arancel promedio de 21%, lo que le resta competitividad a los productos peruanos en el mercado estadounidense. Sin embargo, la calidad del algodón peruano hace que nuestros productos entren en nichos de mercado en los que no compiten directamente con los productos asiáticos de menor costo. No obstante, las recientes preferencias arancelarias otorgadas por EE.UU. a las exportaciones de prendas de vestir provenientes de países centroamericanos, junto con las perspectivas de una desaceleración de la economía norteamericana, hace que nuestras expectativas de crecimiento de las exportaciones sean más conservadoras.

Las exportaciones sidero-metalúrgicas ascenderían a US\$ 231.4 millones, 7.3% más que lo estimado al cierre del presente año. Este crecimiento se sustentaría principalmente en las mayores exportaciones de productos de acero. Al respecto cabe anotar las crecientes exportaciones que viene efectuando Siderperú a países limítrofes como Colombia, Ecuador y Chile. Para el presente año sus exportaciones alcanzarían 700,000 TM, 16% más que en 1999, mientras que para el 2001 estos niveles se superarían, puesto que la empresa ha incrementado su capacidad instalada, lo que permitiría expandir sus exportaciones a Australia.

Finalmente, las exportaciones agropecuarias ascenderían a US\$ 413 millones en el 2001, lo que representaría una recuperación luego de la caída de 2.0% que estimamos para este año. Dicha caída obedece principalmente a las menores exportaciones de legumbres (espárragos y menestras) ante la caída de los precios internacionales generados por la mayor competencia. Para el próximo año se espera un incremento en la producción de cultivos de exportación (espárragos, mangos y aceitunas) gracias al incremento de las áreas sembradas de este tipo de productos. Sin embargo, el hecho que se destinen a mercados altamente competitivos y sensibles ante cambios en la oferta mundial, hace difícil predecir una tendencia en los precios.

**IMPORTACIONES**

(En millones de US\$)

	1999	2000 (e)	2001 (e)
Bienes de Consumo	1,438.4	1,393.6	1,444.6
No Duraderos	932.3	829.7	837.7
Duraderos	506.1	563.9	606.9
Insumos	3,015.4	3,624.6	3,634.2
Combustibles	640.6	1,131.3	1,041.5
Materias Primas Agro	185.1	196.0	206.8
Materias Primas Industria	2,189.7	2,297.3	2,385.8
Bienes de Capital	2,139.5	2,046.3	2,131.3
Materiales de construcción	198.8	211.9	221.1
Para la agricultura	65.6	29.6	31.2
Para la industria	1,396.6	1,396.8	1,450.6
Equipos de transporte	478.5	408.0	428.4
Otros	135.6	121.8	128.6
TOTAL IMPORTACIONES	6,728.9	7,186.3	7,338.7

Elaboración: SIEE - Banco Wiese Sudameris

5.3. Importaciones

Para el 2001 estimamos un crecimiento de sólo 2.1% en las importaciones, las cuales ascenderían a US\$ 7,338 millones. Este comportamiento se daría por la recuperación de la importación de bienes de capital (+4.2%) y de los bienes de consumo (+3.7%), mientras que la importación de insumos se mantendría prácticamente sin variación.

La importación de insumos ascendería a US\$ 3,634 millones, 0.3% más que lo estimado para el 2000. Las importaciones de combustibles retrocederían en 7.9% como consecuencia de las expectativas de menores precios del petróleo para el 2001. Al respecto, los elevados precios del petróleo han impulsado la reapertura de pozos petroleros, lo que aseguraría un flujo de 600,000 barriles diarios de países no miembros de la OPEP para el 2001. Esto, aunado a la desaceleración de la economía mundial, presionaría al precio del petróleo a la baja.

Por otro lado, las importaciones de bienes de consumo mostrarían un crecimiento moderado en vista del estancamiento de la demanda interna. En todo caso, estimamos un mayor dinamismo en el segmento de importación de bienes de consumo duradero, que obedecería principalmente a un gradual proceso de recuperación luego de la abrupta caída registrada entre 1998 y 1999. En el caso de los bienes de consumo no duradero estimamos un comportamiento estable, dado que el menor ritmo de crecimiento de la producción agraria y el incremento estimado en el precio de algunos alimentos importados no permitirán continuar con la tendencia descendente registrada en los últimos dos años.

Finalmente, en lo que se refiere a la importación de bienes de capital, éstas recuperarían los niveles de 1999. Cabe anotar que si bien durante el primer semestre no se espera el anuncio de nuevas inversiones importantes en vista del período electoral, sí continuarán las inversiones en curso, principalmente de empresas mineras.

6. Balanza en Cuenta Corriente

Nuestras proyecciones sobre el financiamiento de la Cuenta Corriente consideran los siguientes escenarios:

En el caso del Sector Público, los desembolsos externos alcanzarían a US\$ 1,700 millones, considerando un financiamiento adicional de US\$ 739 millones, cantidad que, tal como hemos explicado anteriormente, completaría el límite máximo previsto en la Ley de Endeudamiento Público para el 2001. El saldo restante corresponde a desembolsos ya pactados con organismos internacionales. Por el lado de las amortizaciones, estas ascenderían a US\$ 1,000 millones. En términos netos, los flujos del exterior hacia el sector público serían menores en 2% a los registrados durante el presente año.



BALANZA DE PAGOS

	Millones de US\$			% del PBI		
	1999	2000 (e)	2001 (e)	1999	2000 (e)	2001 (e)
A. BALANZA COMERCIAL	-616	-244	-84	-1.2	-0.4	-0.2
a. Exportaciones	6.113	6.943	7.254	11.7	12.8	13.0
b. Importaciones	-6.729	-7.186	-7.338	-12.9	-13.3	-13.2
B. BALANZA EN CTA CORRIENTE	-1.817	-1.728	-1.619	-3.5	-3.2	-2.9
C. CUENTA FINANCIERA	1.034	2.220	2.478	2.0	4.1	4.4
1. Sector público	408	924	905	0.8	1.7	1.6
2. Sector privado	407	973	1,274	0.8	1.8	2.3
3. Privatización	219	324	299	0.4	0.6	0.5
D. FLUJO DE RIN 1/	-783	492	859	-1.5	0.9	1.5
E. FLUJO DE RIN 2/	-783	-151	120	-1.5	-0.3	0.2
F. Var.% Términos de Intercambio	-6.5%	-0.5%	-1.1%			

1/: Incluye financiamiento externo adicional del déficit fiscal.
 2/: Sin considerar financiamiento externo adicional del déficit fiscal

Por el lado del sector privado esperamos que los capitales de largo plazo representen el 79% del financiamiento. En este sentido, la inversión extranjera directa (IED) alcanzaría los US\$ 1,274 millones, que incluirían US\$ 416 millones correspondientes al megaproyecto Antamina, así como inversiones asociadas a proyectos de Newmont, Southern y Camisea. Al respecto, según la Comisión Nacional de Inversión y Tecnología Extranjera (CONITE) a junio del presente año existe un stock de inversión anunciada de US\$ 12,500 millones aproximadamente. Merece destacar el ritmo de crecimiento marginalmente decreciente que ha registrado la IED, que estaría compensado por mayores préstamos a largo plazo. Esto haría evidente una recomposición en el financiamiento de la inversión, vía un mayor endeudamiento externo.

Con respecto a los flujos de capitales de corto plazo, debido a la aún inestable coyuntura política y al deterioro de la percepción de riesgo país, no se espera un mayor dinamismo de los mismos durante el próximo año. Con respecto a los ingresos por privatización, consideramos que los mismos provienen en un 80% de fuentes externas.

De esta manera, podemos sensibilizar el resultado de la Balanza de Pagos en función a los flujos externos hacia el Sector Público:

- En primer lugar, si se considera como viable el financiamiento adicional del déficit fiscal, se obtendrían importantes saldos positivos, que se traducirían en una significativa ganancia de reservas internacionales netas (RIN) de US\$ 860 millones para el próximo año.
- En segundo lugar, en el supuesto que el financiamiento adicional del déficit fiscal se realice bajo fuentes internas, la ganancia de RIN alcanzaría a sólo US\$ 120 millones.

En conclusión, si al análisis previo agregamos un deterioro de los términos de intercambio de sólo 1.1%, creemos que no existirían mayores problemas en la brecha externa para el próximo año, equivalente al 2.9% del PBI. Sin embargo, la magnitud del flujo de financiamiento del déficit fiscal por fuentes externas tendría una significativa repercusión en el nivel de RIN.



7. Tipo de cambio

Dado el comportamiento de las variables externas analizadas anteriormente, estimamos un ritmo de la devaluación del Nuevo Sol de 2.9%, nivel similar al que se registraría en el presente año. En términos de fin de periodo, la devaluación alcanzaría a 2.3%. Con estas variaciones, nuestras proyecciones apuntan a un tipo de cambio de S/. 3.64 para fines del 2001 y de S/. 3.58 en términos promedio.

Nuestros tipos de cambio estimados son consistentes con las proyecciones de inflación interna y externa, variación de los términos de intercambio y movimientos del mercado monetario. Bajo nuestro modelo de proyecciones, el tipo de cambio nominal es consecuencia de la variación de los términos de intercambio y del impacto de los flujos de capitales esperados.

TIPO DE CAMBIO

	1999	2000 (e)	2001 (e)
FIN DE PERIODO	S/3.51	S/3.56	S/3.64
PROMEDIO DE PERIODO	S/3.38	S/3.48	S/3.58
DEVALUACION ANUAL	11.4%	1.3%	2.3%
DEVALUACION PROMEDIO	15.8%	2.8%	2.9%

Elaboración: SIEE - Banco Wiese Sudameris

Con relación a la variación de los términos de intercambio, estimamos un deterioro de 1.1%. Por el lado de los precios de exportaciones, esperamos un crecimiento de 1.4%, como consecuencia de los moderados incrementos en los precios de los metales y la harina de pescado, de acuerdo a cotizaciones vigentes en los mercados de futuros correspondientes. La excepción a este comportamiento estaría representada por precio del café, para el cual se espera una importante recuperación de 15%.

Con respecto a los precios de las importaciones, se espera una importante recuperación de los mismos, principalmente en el caso de los precios de los alimentos importados como el trigo y el maíz, efecto que estaría atenuado por la disminución esperada de 10% en el precio internacional del petróleo. Este comportamiento se explica como una corrección del precio tras haber alcanzado un pico de US\$ 35.3/barril en el transcurso del presente año.

Con respecto a los flujos de capital, tal como ya hemos mencionado, una variable fundamental que incidirá en el comportamiento de los mismos será el financiamiento externo del déficit fiscal, debido a las mayores presiones de gastos que se estiman para el próximo año por concepto de servicio de la deuda pública externa. En este sentido, como parte de la coyuntura política esperamos una desaceleración de los flujos de capitales de largo plazo, por la entrada en etapa de maduración de importantes proyectos mineros, así como por menores magnitudes de privatizaciones.

En síntesis, no esperamos mayores presiones sobre el tipo de cambio por el lado del sector real. Sin embargo, el nivel final del mismo dependerá en gran medida del nivel financiamiento externo del déficit fiscal.

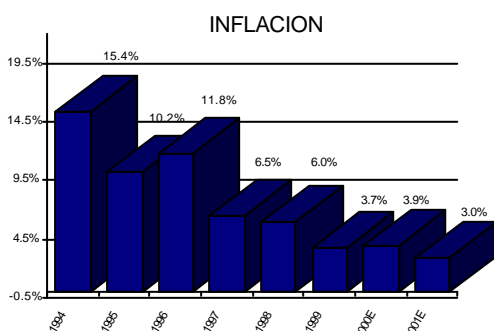


8. Inflación

Durante el presente año la inflación mantuvo la tendencia decreciente registrada en los últimos años, siendo de especial influencia en esta ocasión el comportamiento a la baja de los precios de los alimentos, los cuales atenuaron los incrementos registrados en el precio de los combustibles. Precisamente, los altos precios internacionales del petróleo, que alcanzaron niveles de US\$ 35/barril, determinaron que tanto Petroperú como la Refinería La Pampilla (RELAPASA) realizaran significativos reajustes en sus tarifas, situación que tuvo un punto crítico en el mes de octubre, con la paralización temporal del transporte de carga. Ello generó un pico inflacionario en dicho mes, aunque no alteró el comportamiento tendencial de los precios. Para los meses de noviembre y diciembre estimamos que la inflación retorne a los niveles promedio registrados en lo que va del año (0.2% - 0.3%), con lo cual al cierre de año se obtendría una inflación próxima al 3.9%.

Para el próximo año, de acuerdo a nuestras proyecciones, será viable alcanzar la meta gubernamental de inflación de 3%, nivel inferior al que se registraría en el presente año. El principal factor que atenuaría el ritmo inflacionario estaría relacionado al leve descenso esperado en el precio internacional del petróleo. Cabe mencionar que hemos asumido que sólo un porcentaje de la caída en la cotización internacional del petróleo se trasladaría a los precios internos. En tal sentido, esperamos una reducción de 1.0% en el precio de los combustibles y de 0.5% en el costo del servicio de transporte.

Por el contrario, entre los factores que presionarían a la inflación al alza se encuentran la recuperación de los precios de los alimentos. Esto, a su vez, estaría relacionado a la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la oferta agrícola, en especial la de los productos de panllevar, así como al incremento de los precios internacionales de alimentos importados como el trigo y el maíz, y de algunos productos lácteos y cárnicos. Esta perspectiva marcaría un comportamiento inverso al registrado en el presente año entre el precio de los alimentos y el de los combustibles.



Al nivel de formación de precios, los relacionados a los productos transables, es decir, aquellos cuya formación de precios se origina basándose en insumos importados, registrarían un menor ritmo de incremento, influenciados por el descenso en el precio de los combustibles. Con respecto a los precios de los bienes y servicios no transables, esperamos un ritmo de incremento similar al registrado en 1999, como consecuencia de una menor variación de los precios de los servicios dado el leve crecimiento que registraría la demanda interna.

Finalmente, en cuanto a la inflación subyacente se refiere, es decir aquella que aísla los efectos de las variaciones de precios de los alimentos no transables, combustibles y servicios de transporte, esperamos que esta se aproxime a niveles de 4%. En conclusión, no consideramos que la inflación constituya una variable de riesgo para la economía peruana a lo largo del próximo año.



9. Sector monetario

9.1. Política monetaria

Considerando un crecimiento del PBI de 2.3%, una inflación de 3.0% y una devaluación de 2.8%, nuestro modelo de proyecciones apunta a un crecimiento de 4.9% de la liquidez de la economía para el año 2001.

Desde el punto de vista de la demanda de circulante, dada la relativa estabilidad del tipo de cambio y la inflación, no preveamos mayores cambios en el comportamiento de la velocidad de circulación del dinero, variable que representa la capacidad de rotación de los Soles y que constituye la piedra angular de la estimación de la política monetaria. Desde este punto de vista, no creemos que se registren cambios significativos en el comportamiento de las variables monetarias. Tal como hemos mencionado, la inflación se mantendría en niveles adecuados durante el próximo año, estimándose un objetivo para la política monetaria de entre 2.5% y 3.0%.

De otra parte, desde el punto de vista de la oferta de dinero, asumimos un menor dinamismo en el comportamiento del multiplicador bancario, lo que estaría asociado al mantenimiento de los niveles de preferencia por el circulante y al leve impulso proporcionado por las menores tasas de encaje legal y encaje medio. Como resultado de lo anterior, el sistema bancario tendría una mayor holgura en la creación de dinero giral.

Al nivel de la meta intermedia o emisión primaria, la política monetaria apunta hacia un comportamiento más flexible de la misma, con un crecimiento de alrededor de 4%, principalmente por una mayor expansión del circulante y, en menor medida, por el crecimiento de los fondos de encaje medio.

Al analizar las fuentes de variación de la emisión primaria, nuestras proyecciones sólo consideran dicha variación por origen interno debido a la discrecionalidad que ejerce el Banco Central sobre las fuentes por origen externo. Ello es consecuencia de la política cambiaria de flotación sucia, que otorga tal discrecionalidad para que la autoridad monetaria intervenga en el mercado para controlar una eventual volatilidad del tipo de cambio.

De esta manera, considerando las fuentes de variación de la emisión primaria por origen interno, se estima que las operaciones de inyección de liquidez, principalmente repos, alcancen un flujo neto anual de S/. 440 millones, nivel 25% por debajo del estimado como promedio para el presente año. Con respecto a las operaciones de retiro de liquidez, principalmente colocaciones de CDBCR, estas alcanzarían un flujo neto anual de S/. 270 millones, nivel que representaría el 55% de lo registrado en el presente año.

Las menores operaciones de inyección y retiro de liquidez estimadas obedecen a la menor expansión prevista de la liquidez, explicada a su vez por la estimación de un crecimiento del PBI de sólo 2.3%, y por una ligera elevación de la velocidad de circulación del dinero. Con ello, los niveles de meta operativa, reflejados a través del saldo de la Cuenta Corriente de la banca en el BCRP, estarían próximos a S/. 150 millones a fin de periodo, lo que representaría un



incremento de 6% respecto al saldo estimado al cierre del presente año. En función a este análisis, existiría una mayor holgura en la liquidez operativa del sistema, concordante con la mayor flexibilidad prevista de la política monetaria. Sin embargo, cabe advertir que un eventual incremento significativo de las expectativas devaluatorias, u otros shocks externos, podrían afectar sensiblemente nuestras presunciones.

Respecto a las proyecciones de tasas de interés, estas se detallan en la sección referente al Sector Bancario, debiendo destacarse que las mismas se encuentran concordadas con el comportamiento estimado de las variables monetarias para el próximo año.

En conclusión, si bien el menor ritmo de crecimiento económico condicionaría una menor expansión de la liquidez que la registrada en el presente año, ello no implicará restricciones en la misma, sino que, por el contrario, esperamos que bajo las condiciones señaladas, la liquidez del sistema registre niveles holgados que permitan un adecuado funcionamiento del sistema financiero.

LIQUIDEZ INTERNACIONAL DEL BCRP

	1999	2000 (e)	2001 (e)
RESERVAS INTERNACIONALES (en millones de US\$)			
Flujo RIN 1/	-783	-151	120
Saldo RIN	8.404	8.253	8.373
Posición de Cambio	2.538	2.565	2.552
Depósitos de la banca	2.819	2.761	3.150
Depósitos Sector Público	3.047	2.928	2.671
CAPACIDAD DE INTERVENCION DEL BCR (relación respecto a las RIN)			
Meses de Importaciones	15.0	13.8	13.7
Base Monetaria	5.2	4.7	4.5
Encaje Medio	2.5	2.6	2.7
Servicio de deuda externa	4.7	3.7	3.9
Liquidez en MN (M3)	2.0	1.8	1.6
Liquidez Total (M4)	0.6	0.6	0.6

1/ : No incluyen el financiamiento externo adicional del déficit fiscal

Elaboración: SIEE - Banco Wiese Sudameris

9.2. Reservas internacionales netas

Con respecto a la liquidez internacional del Banco Central (BCRP), de considerarse un flujo de reservas (RIN) que no incluya el financiamiento externo adicional del déficit fiscal, la capacidad de intervención del Banco Central, reflejada por la cobertura de reservas sobre las variables monetarias, no registrarían un mayor grado de deterioro.

De esta manera, al interior de la composición de las RIN, los mayores retiros de depósitos del sector público del BCRP estarían siendo parcialmente compensados por los excedentes de encaje de la banca, manteniéndose en términos estables la posición de cambio del BCRP.

Entre los indicadores de cobertura merece destacar que el indicador de vulnerabilidad externa, reflejado por el número de meses de importaciones que cubren las reservas, alcanzaría a 13.7 meses, manteniéndose en niveles similares a los del presente año. Por su parte, el indicador de vulnerabilidad monetaria, que refleja la cobertura de reservas sobre la liquidez en Soles alcanzaría a 1.6 veces. El indicador que registraría un deterioro importante sería la cobertura sobre el servicio de deuda externa el cual alcanzaría a 3.9 veces. Así

pues, en términos generales, la posición de liquidez del BCRP se mantendría en niveles adecuados a lo largo del año. Sólo una continuidad en los retiros de depósitos y presiones especulativas de corto plazo, podría condicionar una actitud de estrechez de liquidez por parte del Banco Central. Sin embargo, estos efectos tendrían una baja probabilidad si consideramos una mayor calma en la escena política y un escenario internacional estable.



9.3. Sector bancario

Para el año 2001 esperamos un crecimiento de 4.8% en los depósitos del sistema bancario, tasa similar al crecimiento nominal de la demanda interna. En términos de dólares, los depósitos del sistema sólo registrarían un crecimiento de 2.5%, debido a la lenta recuperación estimada de las colocaciones así como al mantenimiento de elevados niveles de morosidad, los cuales desalentarían mayores necesidades de financiamiento interno. Adicionalmente, consideramos que una vez diluidos los efectos de la inestabilidad política, se producirá un retorno progresivo de los depósitos tanto públicos como privados que emigraron del sistema durante el cuarto trimestre del presente año. Consideramos que estos retiros obedecen a problemas coyunturales y no constituyen un riesgo para el mediano plazo.

SISTEMA BANCARIO

	1999	2000 (e)	2001 (e)	Var% 00	Var% 01
Depositos					
(en millones de NS/.)	44,196	44,998	47,157	1.81%	4.80%
(en millones de US\$)	\$12,591	\$12,657	\$12,972		
Colocaciones Brutas					
(en millones de NS/.)	41,762	39,534	41,661	-5.33%	5.38%
(en millones de US\$)	\$11,898	\$11,120	\$11,460		
TAMEX	14.76%	12.74%	11.85%	-2.02%	-0.88%
TIPMEX	4.90%	4.62%	4.66%	-0.28%	0.05%
Spread	9.86%	8.12%	7.19%	-1.74%	-0.93%
TAMN	31.97%	27.03%	24.06%	-4.95%	-2.96%
TIPMN	10.57%	8.80%	8.44%	-1.77%	-0.36%
Spread	21.41%	18.23%	15.63%	-3.18%	-2.60%
Otros indicadores asumidos					
Libor (3M)	5.40%	6.62%	6.66%	1.22%	0.05%
Morosidad Bancaria	8.21%	10.99%	10.70%	2.78%	-0.29%
Stripped Spread (bps)	436	719	650	283	-69
Inflación	3.65%	3.93%	3.02%	0.28%	-0.91%

Elaboración: SIEE - Banco Wiese Sudameris

Con respecto a las colocaciones, nuestras proyecciones apuntan a una recuperación en términos nominales de 5.4%, y en términos de dólares de 3.1%. Cabe destacar que en estos mismos términos, las colocaciones registrarían en el presente año una contracción de 7%. Este proceso de recuperación paulatina esta asociado a los resultados iniciales de los procesos de reestructuración de pasivos de grandes empresas del sector pesquero e industrial. También en el caso de medianas empresas, a través del impulso a los programas de Rescate Financiero Agrario (RFA) y el programa de Fortalecimiento Patrimonial (FOPE).

Con respecto al comportamiento de las tasas de interés en moneda extranjera, estimamos una continuidad de la tendencia descendente que se viene registrando desde 1999, aunque a un ritmo marginalmente decreciente. Este comportamiento esperado estaría sustentado en la reducción del encaje legal de 7% a 6% y del encaje medio de 37.1% a 34.1% vigente desde el mes de setiembre del presente año,

así como a una mejora en la percepción de riesgo país, considerando el desarrollo del proceso electoral bajo condiciones estables. Como factores que atenuarían la caída, se consideran una sensible alza en las tasas internacionales (LIBOR) calculada a partir de la curva de rendimiento para el año 2001, así como el mantenimiento de la morosidad en niveles superiores al 10%, lo que evitaría un mayor descenso de las tasas.



Las tasas de interés en moneda nacional son derivadas a partir de las tasas en dólares y considerando la devaluación implícita, estando correlacionadas con el comportamiento esperado de las variables monetarias. Cabe destacar que para las tasas en Soles esperamos un descenso más acelerado conforme se diluyan las expectativas devaluatorias y la demanda interna se mantenga restringida. En función a las anteriores consideraciones, y dado que no hallamos mayores fundamentos que sustenten una significativa devaluación durante el próximo año, salvo por shocks externos, nuestra proyección pasiva apunta a buscar rentabilidad en activos en Soles, dado el sostenido control que se viene ejerciendo sobre la inflación.

Nota: Este reporte se basa en información de fuentes que consideramos confiables pero no nos hacemos responsables de su exactitud por lo cual si bien se pueden formular estrategias la decisión final es de responsabilidad del lector. Este reporte no es y no debe ser tomado como una cotización o solicitud para realizar operaciones.

Banco Wiese Sudameris

Estudios Económicos

Juan Carlos García Vizcalno	211-6860
Pablo Nano Cortez	<i>Macro Real</i>
Mario Guerrero Corzo	<i>Macro Monetaria</i>
Carlos Correa	<i>Agricultura/Pesca</i>
Luis Fernando Miranda	<i>Minería</i>
Guillermo Kaelin	<i>Manufactura/Comercio</i>
Andrés Robles	<i>Construcción/Inmobiliario</i>
Elio Tubino	<i>Energía/Telecom</i>

Mesa de Tesorería

Luis Bravo Muñoz		211-6247
Pablo León-Prado	<i>Cambios</i>	440-4401
Alfredo García Calderón	<i>Cambios</i>	440-4401
Elbia Castillo	<i>Renta Fija/Renta Variable</i>	440-6460
Guillermo Ingoyen	<i>Renta Fija/Renta Variable</i>	440-6460
Gina Consigliere	<i>Money Market</i>	440-9001
Michel Mesa	<i>Money Market</i>	440-9001
Gladys Huamán	<i>Money Market</i>	440-9001

Wiese Sudameris Fondos Mutuos

Carlos Farro	<i>Gerente de Inversiones</i>	221-3828
--------------	-------------------------------	----------

Wiese Sudameris S.A.B.

Aurelio Díaz Pro	<i>Head Trader Renta variable</i>	428-1514 / 428-1125
Luis Olmos	<i>Trader Senior Renta Variable</i>	428-0078 / 427-5119
Bruno Calle	<i>Head Trader Renta Fija</i>	427-3537 / 427-3535
Jaime Blanco	<i>Trader Renta Variable</i>	427-4628 / 427-4229
Franklin Cieza	<i>Trader Renta Variable</i>	427-4737 / 427-4827
Julio Mavila	<i>Trader Renta Variable</i>	428-1217 / 428-0268