



## Reporte Macroeconomico

### ¿Qué está pasando en la economía?

El panorama económico durante el 3T03 estuvo caracterizado en general por un entorno local y regional estable que favoreció la reducción de los niveles de riesgo país en 103 pbs. Asimismo, en el plano económico continuaron las débiles expectativas de depreciación, la evolución de la inflación dentro de la meta prevista por el BCR y un moderado ruido político. Bajo este contexto, estimamos que en el tercer trimestre se habría registrado un crecimiento del PBI de 3.4%, sustentado principalmente en la evolución de los sectores vinculados a la demanda interna (3.3%). Asimismo, es evidente que ante la falta de dinamismo de la inversión privada, las exportaciones se han convertido en el motor de crecimiento de la economía, las mismas que habrían alcanzado en el 3T03 un nivel de US\$2,223 millones mientras que las importaciones llegarían a US\$2,086 millones. Lo anterior tiene su reflejo en la continuación del superávit de la balanza comercial (US\$137 millones). Finalmente, en el plano fiscal, los resultados se encuentran en línea con lo estipulado en la Carta de Intención con el FMI, destacándose, en este sector, el otorgamiento de facultades extraordinarias al Ejecutivo para legislar en materia tributaria hasta fin de año, lo que supondrá una mejora en la recaudación y la administración tributaria para el próximo año.

#### PRODUCTO BRUTO INTERNO

(Variación porcentual real)

	2003 / 2002	
	3er Trim (*)	Ene-Sep (*)
Agropecuario	3.5	3.4
Pesca	-11.8	-16.5
Minería e Hidrocarburos	6.0	7.1
Manufactura	1.9	2.6
- <i>Manufactura No Primaria</i>	3.4	4.3
Construcción	0.9	3.0
Comercio	2.9	4.0
Otros/Servicios	3.7	4.2
<u>Valor Agregado Bruto (VAB)</u>	<u>3.2</u>	<u>3.9</u>
Impuestos	5.4	7.0
<b>PBI</b>	<b>3.4</b>	<b>4.1</b>

Fuente y Elaboración: SIEE - BWS

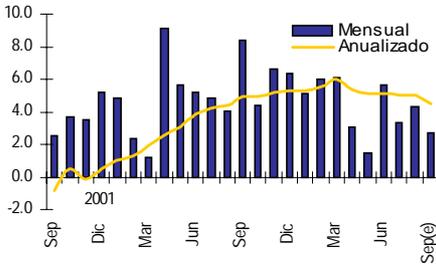
(\*) Estimado

### Déficit de infraestructura sobre el tapete: Una alternativa - FONFIDE Vial

En los cinco últimos años hemos visto como ha aumentado el deterioro de la infraestructura vial, lo cual nos coloca en desventaja con países vecinos a la hora de atraer inversiones. Las razones del incremento en el déficit de infraestructura han sido muchas, sin embargo, más allá de preocuparnos de porque se llegó a esta situación, queremos, en este breve análisis, centrarnos en que se puede hacer para reducir esta brecha. Por ello, ante la falta de recursos del Estado, se hace indispensable poner en marcha sistemas como el Fonfide Vial que serviría de plataforma para el coparticipación entre el sector privado y público de proyectos en los cuales la rentabilidad de los mismos es incierta. Si bien, dicha propuesta se enmarca dentro de la "Iniciativa para la Integración de la Infraestructura Regional Sudamericana" (IIRSA), ella puede emplearse en otros proyectos de infraestructura pública.



Evolución del PBI



Fuente: INEI, SIEE-BWS

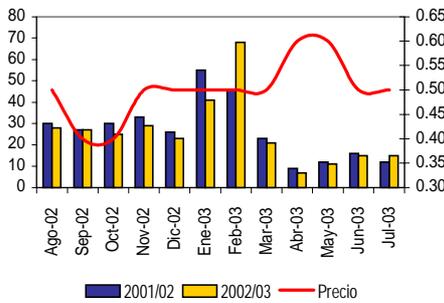
1. Producto Bruto Interno (PBI)

Durante el tercer trimestre (3T03) el PBI habría crecido 3.4%, de acuerdo a nuestros estimados, impulsado por los sectores vinculados a la demanda interna, en particular Servicios (+3.7%) y Manufactura No Primaria (+3.4%). Por su parte, los sectores primarios se habrían expandido en 2.9% debido fundamentalmente al dinamismo de la producción minera (+6.0%) y, en menor medida, por la mayor producción agropecuaria (+3.5%). Cabe resaltar que la variación anualizada del PBI al 3T03 ascendería a 4.5%, menor al 5.1% reportado al 2T03, lo que confirmaría la desaceleración que viene mostrando la economía peruana en los últimos meses.

1.1. Sectores primarios

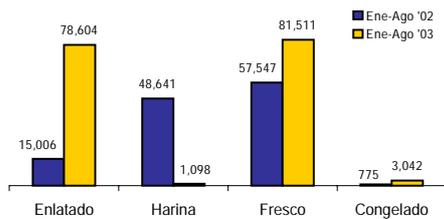
El sector agropecuario habría registrado una expansión de 3.5% durante el 3T03 sustentada tanto en el dinamismo del sector pecuario (+4.5%) como en la mayor producción agrícola (+2.9%). El crecimiento de esta última estaría explicado principalmente por mayores cosechas de cultivos tradicionales como arroz, papa y maíz amarillo duro. En los dos primeros casos el aumento se debe a siembras tardías realizadas en los meses de enero y febrero, una vez disipadas las preocupaciones por el Fenómeno del Niño y alentadas por una mejora en el precio; mientras que en el caso del maíz la mayor producción obedece al incremento de las áreas sembradas ante la creciente sustitución de importaciones y la sostenida demanda de la industria avícola. Asimismo, destacaría la mayor producción de cultivos de agroexportación como el espárrago y la palta, esta última debido a que las plantaciones se encuentran en la fase de rendimientos crecientes. De otro lado, la mayor oferta pecuaria estaría sustentada en el incremento de la producción avícola, la cual habría alcanzado 25 millones de unidades durante setiembre.

Arroz: Area Sembrada vs Precio



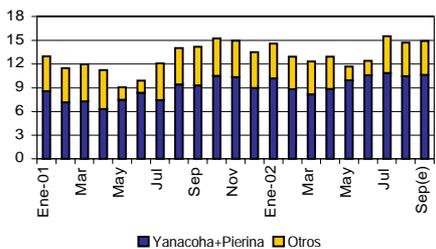
Fuente: Ministerio de Agricultura, Elaboración: SIEE - BWS

Desembarque de Jurel (en TM)



Fuente: Ministerio de la Producción, Elaboración: SIEE-BWS

Producción de Oro (en toneladas finas)



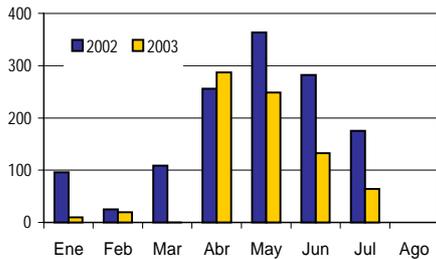
Fuente: INEI, SIEE - BWS

El sector pesquero mostraría una contracción de 11.8% durante el 3T03 como consecuencia de las menores capturas de anchoveta, especie utilizada como insumo para la elaboración de harina y aceite de pescado. Así, en julio el desembarque de anchoveta disminuyó en 43.3%, decretándose a partir del día 21 de dicha mes una veda reproductiva que se prolongará hasta octubre, por lo que la pesca industrial no se recuperaría sino hasta el 4T03. Sin embargo, la extracción pesquera habría experimentado una parcial recuperación entre agosto y setiembre, sustentada en los mayores desembarques de especies destinadas al consumo humano directo (CHD), en particular jurel y caballa destinados para la industria de enlatados. Cabe anotar que desde el año anterior ambas especies sólo pueden ser utilizadas para CHD, por lo que entre enero y julio el desembarque de jurel y caballa dirigida a la industria de enlatados, creció en 301% y 710%, respectivamente.

El sector Minería e Hidrocarburos habría crecido en 6.0% debido a la expansión de la Minería Metálica (+7.1%) que habría sido contrarrestada parcialmente por la menor producción de hidrocarburos (-5.7%). El dinamismo del subsector Minero Metálico habría descansado en la mayor producción de oro, hierro y zinc. La mayor extracción de oro se explicaría básicamente por la mayor producción de Yanacocha y Pierina, minas que en conjunto aportan el 70% del total nacional, así como por la mayor producción de las medianas auríferas ante el sostenido incremento del precio en el mercado internacional. Por su parte, la mayor producción de hierro por parte de Shoungang se habría dado a pesar de la huelga registrada en agosto, y estaría asociada a la mayor demanda proveniente principalmente de China. En lo que se refiere al zinc,



Producción de Harina de Pescado (en miles de TM)



Fuente: Ministerio de la Producción, Elaboración: SIEE-BWS

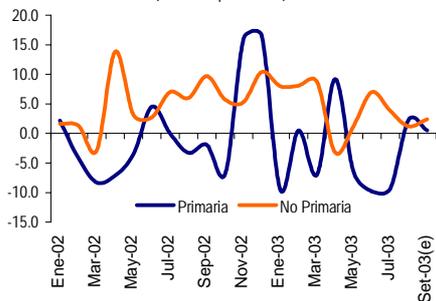
la mayor extracción estaría explicada por el aumento en la producción de Antamina ante una mejora en la ley del mineral tratado, así como por la mayor producción de medianas unidades mineras como Iscaycruz, Raura y Atacocha. Por último, la producción de cobre registraría una contracción debido a una base de comparación más alta -en agosto del 2002 entró en operaciones la ampliación de la concentradora de Toquepala, propiedad de Southern Perú- así como por la menor ley del mineral que viene procesando Antamina. No obstante, a partir del 4T03 esperamos una mayor producción de cobre debido a la reapertura de la planta de sulfuros de Tintaya prevista para octubre.

Por último, la **Manufactura Primaria** habría mostrado una caída de 3.6% explicada básicamente por la menor producción de harina de pescado ante la escasez de materia prima (anchoveta). Una evolución similar habría mostrado la industria refinadora de petróleo y la de productos cárnicos. Este comportamiento negativo sería parcialmente contrarrestado por la expansión de la industria de conservas de pescado y refinación de metales no ferrosos.

1.2. Sectores no primarios

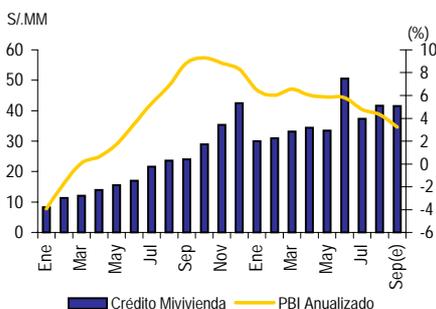
El **sector Manufactura** habría registrado una expansión de 1.9% durante el 3T03, impulsado por el dinamismo de la industria no primaria (+3.4%). Dentro de las ramas vinculadas a la demanda interna destacaría el dinamismo de las industrias de lácteos, cerveza, confecciones y minerales no metálicos. El incremento en la producción de lácteos estaría explicada por una mayor demanda de leche explicada en parte por una ligera caída en los precios así como por una mayor penetración de los productos derivados lácteos, en particular queso y yogurt. Por su parte, la mayor producción de cerveza estaría asociada a una recuperación de la demanda luego que Backus decidiera rebajar sus precios a mediados de junio aprovechando el cambio en la metodología de aplicación del ISC, pasando de un sistema fijo a uno ad valorem. De otro lado, el dinamismo de la industria de confecciones habría estado sustentada en las mayores exportaciones hacia EE.UU. gracias a los beneficios arancelarios obtenidos en el marco del ATPDEA. Sin embargo, la industria de confecciones dirigida al mercado local muestra un panorama totalmente opuesto, dado que el ingreso de productos chinos a bajos precios ha ocasionado la pérdida de cerca de 40,000 puestos de trabajo en el emporio comercial de Gamarra. En ese sentido, el gobierno estaría por aplicar medidas de salvaguarda para proteger la industria local de confecciones. Finalmente, el comportamiento positivo de la rama de minerales no metálicos, se explica fundamentalmente por la mayor producción de la industria de pisos cerámicos y mayólicas, la cual se ha visto beneficiada por el dinamismo del programa Mivivienda; las mayores exportaciones a Centroamérica y EE.UU.; y a la menor competencia de productos importados provenientes de Brasil y Europa, dado que la apreciación de sus monedas respecto al dólar, ha originado que pierdan competitividad en el mercado peruano.

Producción Manufacturera (variación porcentual)



Fuente: INEI, Elaboración: SIEE-BWS

Indicadores Sector Construcción



Fuente: INEI, SIEE - BWS

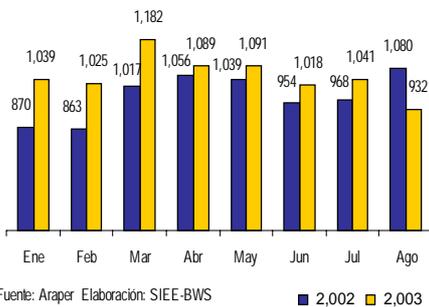
El **sector Construcción** habría crecido 0.9% durante el 3T03, experimentando una notable desaceleración respecto a la expansión de 4.7% del 2T03. El menor dinamismo del sector Construcción estaría vinculado al modesto incremento en el consumo interno de cemento, el cual habría alcanzado un promedio mensual de 322 mil TM, mayor en sólo 0.6% al registrado durante el 3T02, lo que estaría explicado, a su vez, por la menor demanda proveniente del segmento autoconstrucción. Es importante resaltar que las decisiones de consumo de bienes duraderos, como el cemento, están asociadas a perspectivas de estabilidad política y económica, las cuales se han deteriorado en los últimos meses. Al margen de lo anterior,



merece destacarse el dinamismo del programa Mivivienda, dado que entre julio y agosto se otorgaron 1,183 créditos por un monto de S/.78.9 millones, monto superior en 65.9% respecto al mismo período del 2002. Sin embargo, el aporte de Mivivienda al crecimiento del sector aún es marginal. Asimismo, cabe anotar que cerca del 70% de los proyectos Mivivienda se ejecutan en Lima, lo que se refleja en los mayores despachos de Cemento Andino y Cementos Lima.

Por último, el sector comercio habría experimentado un incremento de 2.9% durante el 3T03 sustentado en la mayor comercialización de productos agropecuarios y manufacturados ante la mayor oferta disponible, así como por el dinamismo de las importaciones. A nivel desagregado, destacó el dinamismo de las ventas de electrodomésticos debido a la mayor penetración en los conos de la capital ante la inauguración de nuevos centros comerciales en los conos de la capital, a la disminución de los precios y a la expansión de los créditos de consumo. De otro lado, las ventas de vehículos nuevos habrían experimentado una desaceleración durante el 3T03 en especial en el segmento de vehículos económicos, como consecuencia del aumento del IGV en un punto porcentual a partir de agosto y a la incertidumbre respecto al paquete de medidas tributarias, una de las cuales -el impuesto a las transacciones bancarias- podría encarecer el crédito automotor o las operaciones de leasing, en este último caso afectando la adquisición de vehículos comerciales.

Venta de Vehículos Nuevos (número de unidades)



Fuente: Araper Elaboración: SIEE-BWS

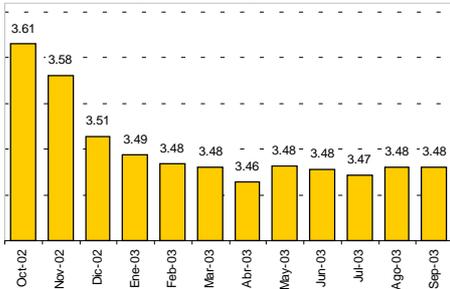
## 2. Sector monetario

El Nuevo Sol mantuvo un comportamiento relativamente estable respecto del Dólar durante el mes de setiembre, reportando durante el 3T03 una depreciación de 0.1%. Entre los factores que explicaron este comportamiento podemos citar:

- i) Bajos volúmenes negociados.- En las mesas de cambios el volumen de transacciones disminuyó en 23% respecto del 2T03, mientras que la demanda por parte del público disminuyó en 6.2%.
- ii) Débiles expectativas de depreciación.- Los diferenciales de tasas de interés activas en soles y dólares disminuyeron en 47pbs durante el 3T03, hasta ubicarse en un nivel de 2.1% en términos anuales, lo que explicó la menor demanda por operaciones de cobertura (la suscripción de nuevos contratos forwards disminuyó en 17.8% durante el 3T03, siendo sólo equivalente al 95% de los contratos vencidos
- iii) Reducción del Riesgo País.- Como consecuencia del favorable desempeño macroeconómico en la región, del avance en el proceso de reformas y reestructuración de deuda de Brasil y Argentina, respectivamente, y por el lado interno, por el financiamiento conseguido, finalmente, por Camisea y la delegación de facultades del Congreso para legislar en materia tributaria. Todo ello se reflejó en el descenso de 103pbs en el Índice EMBI+Perú durante el 3T03, ubicándose en 355pbs.
- iv) Moderado ruido político.- Lo que se reflejó en una leve mejoría de la popularidad presidencial, que pasó de 11% en junio a 14% en setiembre, y en ciertos eventos como los cambios en el directorio del BCRP, los obstáculos iniciales para culminar el financiamiento del proyecto Camisea, y en el debate sobre el proceso de Reforma Tributaria.

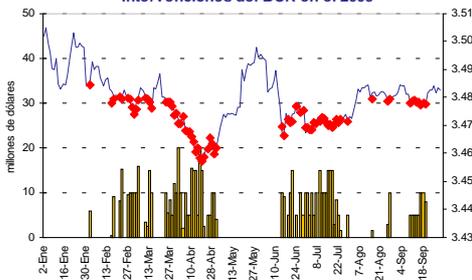
Sin embargo, en la estabilidad del tipo de cambio destacó nuevamente la participación del BCRP en el mercado cambiario, comprando US\$220.5 millones durante el 3T03, monto inferior en 16% a las compras efectuados durante el trimestre anterior. Con ello acumuló en los tres

Tipo de Cambio promedio



Fuente: Reuters Elaboración: Estudios Económicos - BWS

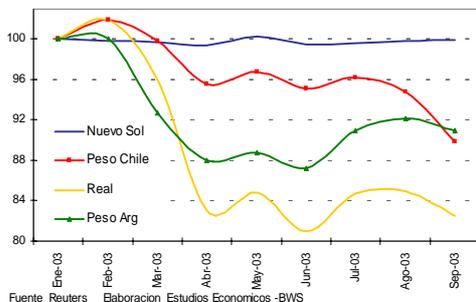
Intervenciones del BCR en el 2003



Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos - BWS



Evolución del Dólar en América Latina (Índice Base Ene03 = 100)



primeros trimestres del presente año compras por US\$659.7 millones. Con estas acciones, la posición de cambio del BCR alcanzó un saldo de US\$4,047 millones a fines de setiembre (41% de las RIN). Un comportamiento contrario mostraron las instituciones bancarias, que en promedio redujeron sus posiciones de cambio tanto al contado ("spot") como a futuro ("forward") en US\$15 millones y US\$40 millones respectivamente.

A nivel regional, las principales divisas de la región mantuvieron un comportamiento estable y en algunos casos se fortalecieron respecto del Dólar (como el Peso chileno) pues los gobiernos latinoamericanos mantuvieron una conducción prudente de las políticas económicas y lograron ciertos avances en sus procesos de reformas estructurales, centrándose la preocupación del mercado en torno al ritmo de crecimiento de la región. Así, factores como el significativo recorte de las tasas de interés en Brasil (en 600pbs durante el 3T03, hasta 20%), y el acuerdo alcanzado finalmente entre Argentina y el FMI, explicaron la relativa calma del mercado de divisas en la región.

**Las perspectivas para el tipo de cambio** se muestran favorables a corto plazo (hasta el cierre de año), producto de los sólidos fundamentos económicos (reflejados en un moderado dinamismo de crecimiento económico y bajos niveles de inflación, tasas de interés y riesgo país), y un contexto regional moderadamente optimista al haberse superado los principales riesgos, como lo era la reforma tributaria en Brasil y el apoyo del FMI para la reestructuración de la deuda argentina.

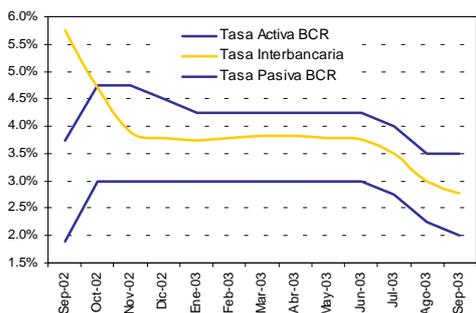
**Los factores de riesgo** que podrían provocar cierta inestabilidad en el comportamiento del Dólar en el mercado local se circunscriben principalmente al contexto político (movilizaciones, paros, etc.), aunque su impacto, como ha sucedido en anteriores ocasiones, sería limitado. Considerando estos factores **nuestras perspectivas apuntan a que el tipo de cambio oscilaría en un rango comprendido entre S/.3.475 y S/.3.50 en lo que resta del año**, no descartándose nuevas intervenciones del BCR ante factores que presionen hacia una caída importante del tipo de cambio.

En cuanto al manejo de la política monetaria, **el BCR cambió su "stance" de política hacia una orientación más flexible** durante los últimos meses, reduciendo sus tasas de interés referenciales, tanto activas como pasivas, en 75pbs y 100pbs, respectivamente, en respuesta a las presiones hacia la baja que ha caracterizado a la inflación durante los últimos meses, lo cual ha llevado al ente emisor a recortar su proyección de inflación de 1.8% a 1.5% para el presente año<sup>1</sup>. Bajo este marco de política, las tasas de interés de corto plazo (interbancarias) reaccionaron disminuyendo en 98pbs, hasta ubicarse en torno a 2.8%, su nivel más bajo desde setiembre del 2002. En este mismo sentido, las tasas de interés para plazos más largos también mostraron descensos de entre 50pbs a 170pbs, según se desprende de la colocación primaria de CDBCR.

En cuanto a la cantidad de dinero, durante el 3T03 **la liquidez del sistema bancario**, medida por el saldo promedio de las cuentas corrientes que los bancos mantienen en el BCR, se ubicó en S/.186 millones, nivel ligeramente por debajo del rango proyectado por el ente emisor (entre S/.188 millones y S/.208 millones), e inferior en 7.4% al saldo registrado durante el 2T03. Tal

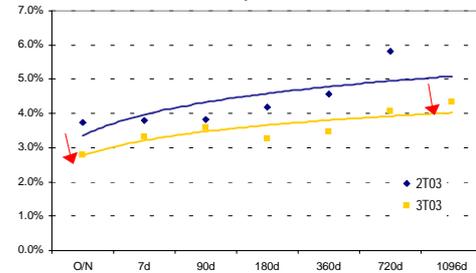
<sup>1</sup> En nuestro Reporte Macroeconomico "Revisión de Proyecciones Macroeconomicas 2003" del 31/07/03 adelantamos este evento, pues recortamos nuestro pronóstico de inflación a 1.6% para el presente año.

Corredor de Tasas Referenciales del BCR



Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos - BWS

Tasas de subastas primarias de CDBCR



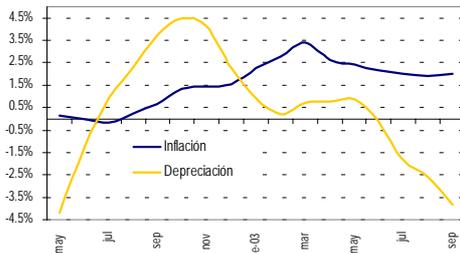
Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos - BWS



comportamiento obedeció, entre otros factores, a la conformación de menores saldos de encaje debido a la disminución de depósitos en el sistema. No obstante, ello no afectó la disponibilidad de recursos del sistema, que continuó canalizando sus excedentes a través de depósitos a plazos "overnight" en el BCR por S/.27 millones diarios en promedio, nivel similar al reportado en el 2T03.

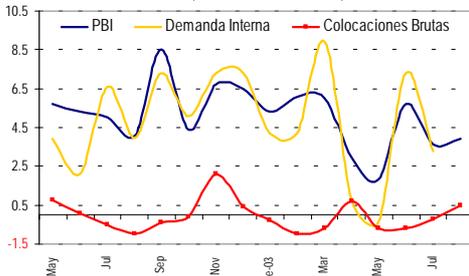
En lo que respecta a la inflación, el **nivel de precios minorista** (medido por el IPC) revirtió su tendencia alcista del 2T03 (+0.67%) y cayó durante el 3T03 (-0.28%), producto entre otros factores, del impacto sobre los precios de los alimentos de la mayor oferta agrícola como resultado de un mayor rendimiento y de un desfase de siembras generado por las perspectivas de ocurrencia de un Fenómeno de El Niño a inicios de año. En menor medida, impactaron también los menores precios de los electrodomésticos, tanto por ofertas de temporada como por la disminución del tipo de cambio. Compensó parcialmente este efecto el aumento de los pasajes del transporte interprovincial (incremento estacional por los días de Fiestas Patrias), el aumento en los precios del kerosene (por reajustes de los precios explanta), el reajuste en las tarifas de servicios públicos (tarfas eléctricas, alumbrado público y arbitrios) y el aumento de los precios vinculados al cuidado de la salud (por una estación inviernal con temperaturas más bajas por la ausencia del Fenómeno de El Niño). Así, en lo que va del año, se acumuló una inflación de 1.7%, alcanzando en términos anualizados 2.0%, nivel que se encuentra dentro del rango meta establecido por el BCR (entre 1.5% y 3.5%). Cabe destacar que si se excluyen los componentes de alta variabilidad del índice de precios, como combustibles por ejemplo, la **inflación (subyacente)** arrojaría una variación anualizada de 1.4%. Con respecto a **la inflación mayorista** (medida por el IPM), ésta registró una caída de 0.2%, debido a los menores precios de los productos agrícolas y manufacturados y a los menores precios de los combustibles, acumulando en términos anualizados una variación de 0.8%. Para lo que resta del año creemos que la estabilidad relativa del tipo de cambio y de los precios de los combustibles, deberían permitir que la inflación se ubique en un nivel cercano al límite inferior del proyectado por el ente emisor. Cabe destacar que el BCR ha manifestado explícitamente su énfasis en manejar la política monetaria sin alterar su rango objetivo de inflación, ante la posibilidad de que un descenso de los precios agrícolas reduzca de manera importante el nivel esperado de inflación.

Inflación y Depreciación (variaciones anualizadas)



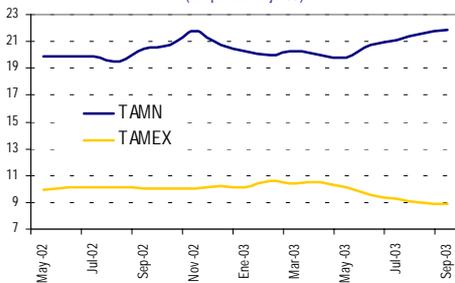
Fuente: BCR. Elaboración: Estudios Económicos - BWS

Actividad Económica y Crediticia (variaciones anualizadas)



Fuente: BCR. Elaboración: Estudios Económicos - BWS

Tasas de Interés Activas (en porcentaje %)



Fuente: BCR. Elaboración: Estudios Económicos - BWS

Con relación al **sistema bancario**, la actividad crediticia en términos generales se mantuvo estancada durante el 3T03. Por un lado, continuó cierto dinamismo en segmentos vinculados al crédito de consumo e hipotecario, impulsado por el moderado dinamismo de la demanda interna y por la mayor demanda de viviendas a través del Programa Mivivienda, lo que fue contrarrestado por una caída de los créditos comerciales, en parte explicada por la reestructuración de pasivos efectuada por medianas y grandes empresas que encontraron condiciones más atractivas de financiamiento emitiendo instrumentos en el mercado local de capitales. Al margen de este comportamiento, el número de sujetos de crédito aumentó 4% durante el 3T03, alcanzando un total de 1.6 millones de deudores.

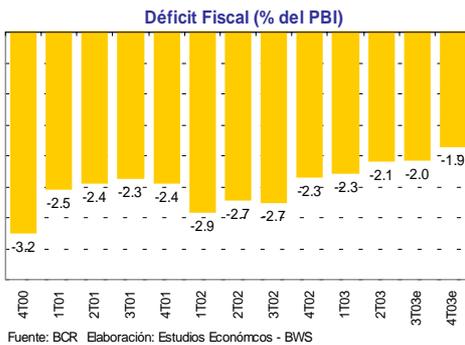
Con relación a la capacidad de pago, **la cartera atrasada se redujo en aproximadamente 1% durante el 3T03, lo que se reflejó en una caída del ratio de morosidad, que pasó de 7.7% en junio a 7.6% en agosto**. Por el lado de las fuentes de fondeo bancario, los depósitos disminuyeron en cerca de 1%, debido principalmente a la reestructuración de portafolios realizada por los fondos de pensiones y los fondos mutuos, que orientaron sus recursos a la



adquisición de instrumentos de renta fija en el mercado local de capitales. Ello obligó al sistema a elevar sus saldos adeudados con el exterior en cerca de 4% durante el 3T03.

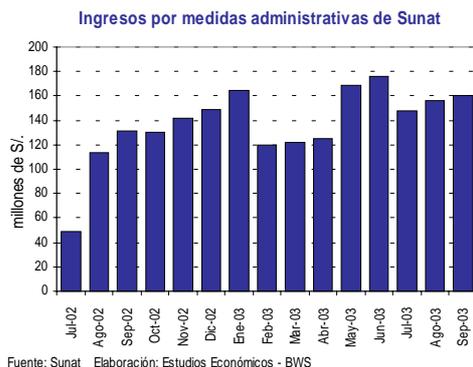
Con relación a las **tasas de interés**, durante 3T03 éstas reportaron un comportamiento mixto en soles y hacia la baja en dólares. Así, en moneda nacional, las tasas activas (TAMN) continuaron aumentando, por segundo trimestre consecutivo, de 20.7% a 21.9%, producto en parte, de los mayores niveles de morosidad en operaciones crediticias de corto plazo, mientras que las tasas pasivas se redujeron de 3.3% a 2.9%, acorde con la orientación de la política monetaria. En moneda extranjera, las tasas activas (TAMEX) disminuyeron de 9.6% a 8.9%, mientras que las tasas pasivas (TIPMEX) lo hicieron de 1.2% a 1%, en línea con el comportamiento de las tasas internacionales (que se mantuvieron en torno al 1%) y con la disminución de la percepción de riesgo país.

### 3. Sector fiscal



La trayectoria del déficit fiscal continuó su tendencia decreciente durante el 3T03, en línea con la meta anual de 1.9% del PBI estipulada en la Carta de Intención con el FMI y en el Marco Macroeconómico Multianual revisado 2004-2006. Así, en términos anualizados, el déficit alcanzó un equivalente de 2.1% del PBI a setiembre, nivel similar al reportado hasta el 2T03. En este resultado incidió el aumento en mayor proporción de los ingresos corrientes respecto de los gastos.

Así, los ingresos tributarios mantuvieron el significativo dinamismo (+10.3% respecto al 3T02) que los ha caracterizado en los últimos 12 meses, gracias principalmente a los ingresos obtenidos por las medidas administrativas (retención, detracción y percepción del IGV y el sistema de cobranza coactiva) destinadas a ampliar la base tributaria (43,100 nuevos contribuyentes durante el 3T03) y al positivo desempeño de la economía (+3.4%). Otros factores que contribuyeron al aumento de la recaudación fueron:

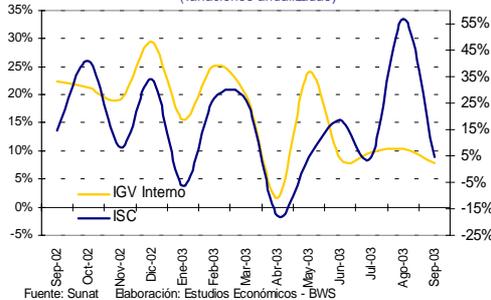


- ❑ Los pagos de las cuotas del Anticipo Adicional del Impuesto a la Renta, que elevaron principalmente la recaudación por IR de 3era Categoría (41% respecto al 3T02).
- ❑ El uso de un mayor coeficiente de cálculo para el pago a cuenta del IR, vigente desde el mes de marzo como resultado de las mayores utilidades tributarias obtenidas en el 2002.
- ❑ Mayor tasa vigente para el tramo superior de ingresos por 5ta Categoría (de 27% a 30%).
- ❑ Acciones de fiscalización y cobranza por parte de Sunat.
- ❑ Agotamiento de saldos a favor de los contribuyentes más importantes.
- ❑ La ampliación del sistema de retenciones (elevando el número de agentes retenedores de 1,692 a 1,747) y del sistema de detracción a nuevos productos (a partir de agosto se extiende su aplicación a la comercialización de madera, arena, piedra para construcción, desperdicios y desechos metálicos, así como al servicio de intermediación laboral).
- ❑ Aumento en un punto porcentual del IGV (de 16% a 17%) a partir del mes de agosto.
- ❑ Las mayores importaciones y tasas de ISC aplicadas a los combustibles.

No obstante, estos factores, que permitieron apuntalar la recaudación, fueron compensados parcialmente con ciertos eventos, tales como:

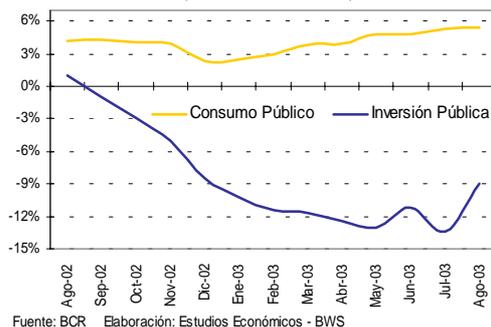


Recaudación (variaciones anualizadas)



- La suspensión temporal (entre los meses de mayo y octubre) de las detracciones referidas al arroz y al maíz amarillo duro, lo que en conjunto, implicaría una menor recaudación por S/.33 millones.
- La menor recaudación por impuestos a las importaciones (-5% en el 3T03), producto de la reducción progresiva del arancel promediado, que descendió de 8.7% durante el 2S02 a 8.2% durante el 1S03.
- La ausencia del Impuesto a las Acciones del Estado (IAE), lo que explicó la caída de los otros ingresos tributarios (S/.184 millones menos que durante el 3T03)
- Menores ingresos no tributarios (-25%), puesto que durante el 3T02 se obtuvieron ingresos extraordinarios por la penalización de inversiones no ejecutadas por Antamina y transferencias recibidas por el Fedadoi.

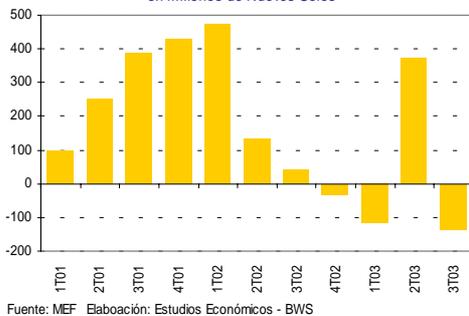
Gasto Público (variaciones anualizadas)



Si bien el aumento de los ingresos explicó en parte la reducción de la trayectoria del déficit, este impacto hubiera sido aún mayor de haberse mantenido cierto control sobre el gasto público. En efecto, durante el 3T03 el gasto corriente no financiero registró un aumento de 5.6%, impulsado por un mayor gasto en remuneraciones y en transferencias, los cuales estuvieron vinculados a la mayor contratación de personal en el sector público, a mayores partidas presupuestales para la ONP, destinadas al pago de pensiones, así como a mayores partidas para los gobiernos regionales. Estos factores incidieron en el aumento de 6.1% que experimentó el consumo público. El mayor gasto corriente fue compensado parcialmente con la caída de los gastos de capital (-16%), al reducirse de manera importante la suscripción de acciones en empresas públicas por parte del gobierno. Sin embargo, la inversión pública registró un leve aumento (+3.3%) luego de cinco trimestres consecutivos de caída.

Recientemente, el Congreso aprobó la delegación de facultades al Ejecutivo para legislar en materia tributaria por un plazo de 90 días. La propuesta del gobierno contempla sentar las bases para una reforma tributaria que permita ampliar la base de contribuyentes y elevar la presión tributaria a niveles de 14% del PBI en el corto plazo. Para ello se han planteado a la implementación del impuesto a las transacciones bancarias (ITB), modificaciones al impuesto a la renta, al IGV, al ISC, al tratamiento tributario de las provisiones bancarias, fondos de inversión y fideicomisos, entre otras medidas, **cuyo análisis y cuantificación de efectos abordaremos en detalle en nuestro siguiente Reporte Macroeconomico (Noviembre) que incluirá también nuestras proyecciones económicas para el año 2004.**

Flujo de Caja de los Bonos Soberanos en millones de Nuevos Soles



Con respecto al financiamiento del déficit fiscal, las necesidades de financiamiento ascendieron a US\$340 millones durante el 3T03, las cuales fueron financiadas en un 85% por retiros de depósitos del sector público en el BCR, un 21% por medio de la subasta de letras del Tesoro, y el saldo por fuentes externas. Cabe destacar que si bien se colocaron bonos soberanos por S/.522 millones durante el 3T03, ellos fueron destinados en la práctica en su totalidad a atender vencimientos de bonos soberanos colocados durante el 2S01 por S/.600 millones. En lo que va del año, el sector público ha colocado bonos soberanos por S/.1,272 millones, existiendo en circulación al 3T03 un total de S/.2,220 millones. Durante el periodo bajo análisis no se registraron ingresos por nuevas privatizaciones y el gobierno se abstuvo de efectuar emisiones en el mercado internacional de capitales, a pesar de las favorables condiciones financieras reflejadas en el bajo nivel alcanzado por el riesgo país (al 30 de setiembre alcanzó los 355pbs).



#### 4. Sector externo

##### BALANZA COMERCIAL

(en millones de US\$)

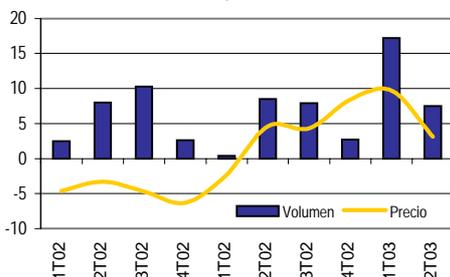
	3T02	3T03 (e)	Variación
<b>Exportaciones</b>	<b>2,125</b>	<b>2,223</b>	4.6%
Productos tradicionales	1,547	1,563	1.0%
Productos no tradicional	557	639	14.6%
Otros	20	21	4.4%
<b>Importaciones</b>	<b>1,968</b>	<b>2,086</b>	6.0%
Bienes de Consumo	451	447	-0.8%
Insumos	1,050	1,095	4.3%
Bienes de Capital	450	535	18.9%
Otros	18	10	-46.3%
<b>Balanza Comercial</b>	<b>157</b>	<b>137</b>	-12.9%

Fuente: BCR, SIEE - BWS

La **Balanza Comercial** registraría un superávit de US\$137 millones durante el 3T03 de acuerdo a nuestros estimados. Dicho monto sería menor en 12.9% al saldo positivo de US\$157 millones obtenido durante el 3T02, y estaría explicado por un ritmo de expansión de las exportaciones (+4.6%) menor al de las importaciones (+6.0%).

Las **exportaciones** habrían alcanzado US\$2,223 millones, impulsadas tanto por un aumento de los volúmenes embarcados como por la recuperación de los precios de nuestros principales productos de exportación, en particular los minerales. Las **exportaciones tradicionales** habrían ascendido a US\$1,563 millones, lo que representó un aumento de 1.0% respecto al 3T02. La expansión se sustentó en el dinamismo de las exportaciones mineras (+13.6%) y petroleras (+12.6%). En el primer caso, el aumento se explica por los mejores precios de los metales en el mercado internacional, en particular del oro, así como de los mayores volúmenes embarcados de oro, zinc y hierro. En el segundo, el incremento se sustenta en los mejores precios del petróleo en el mercado internacional como consecuencia de una mayor demanda estacional en el hemisferio norte por las vacaciones de verano. Sin embargo, lo anterior fue parcialmente contrarrestado por las menores exportaciones pesqueras (-42.3%) como consecuencia de las menores exportaciones de harina de pescado ante la escasez de la materia prima (anchoveta).

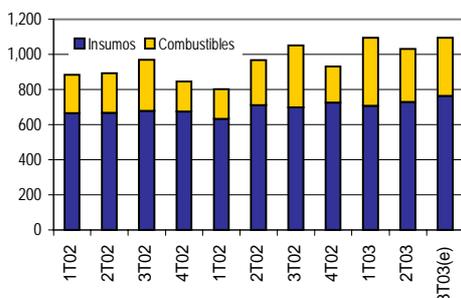
Evolución de las Exportaciones  
(variación porcentual)



Fuente: BCR Elaboración: SIEE-BWS

Por su parte, las **exportaciones no tradicionales** (US\$639 millones) habrían registrado un crecimiento de 14.6% sustentadas en el dinamismo de los sectores pesquero (+24.2%), textil (+21.2%) y agropecuario (+13.5%). El repunte de las exportaciones pesqueras no tradicionales estaría explicado por las mayores exportaciones de conservas de pescado y crustáceos y moluscos congelados. Por su parte, el dinamismo de las exportaciones textiles obedece a las mayores exportaciones de confecciones hacia el mercado estadounidense, tendencia positiva que se viene registrando desde octubre del 2002 como consecuencia de los beneficios arancelarios del ATPDEA. Por último, las mayores exportaciones agropecuarias responden a los mayores volúmenes exportados de espárragos frescos dirigidos al mercado norteamericano así como palta y pimienta de piquillo dirigido al mercado europeo, tal como lo señalamos en nuestro Reporte Semanal del 2 de octubre.

Importaciones de Insumos  
(en millones de US\$)



Fuente: BCR, SIEE - BWS

De otro lado, de acuerdo a nuestros estimados, las **importaciones** habrían ascendido a US\$2,086 millones durante el 3T03, monto mayor en 6.0% al reportado durante el 3T02. El crecimiento habría estado explicado por la expansión de las importaciones de **bienes de capital** (+18.9%), específicamente las destinadas para la industria, lo que estuvo asociado a las mayores compras para el proyecto de gas de Camisea. Por su parte, las compras de **insumos** habrían experimentado una expansión de 4.2%, aunque a diferencia de los dos primeros trimestres este incremento no estuvo basado en las mayores adquisiciones de combustibles. En ese sentido, el crecimiento estuvo sustentado en las mayores importaciones de materias primas para la industria, debido a la mayor demanda de insumos para las industrias alimenticia y químico-farmacéutica. Finalmente, las importaciones de **bienes de consumo** habrían mostrado una caída marginal (-0.8%) durante el 3T03 debido exclusivamente a las menores compras de bienes no duraderos, en particular a las menores adquisiciones de alimentos como arroz, azúcar y lácteos ante el aumento de la producción local y la mayor protección arancelaria. En el lado opuesto se ubica el comportamiento de las importaciones de bienes de consumo duradero,



las cuales mantienen una tendencia positiva a lo largo del año, impulsadas principalmente por las mayores compras de electrodomésticos.

El mayor superávit comercial no habría sido suficiente para que el saldo de la Balanza de Pagos registre una variación negativa durante el 3T03. Así, **las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron un saldo de US\$9,759 millones al 30 de setiembre, inferiores en US\$238 millones al nivel reportado a fines del 2T03, aunque mayores en US\$161 millones al saldo registrado a fines del 2002.** Cabe destacar que el descenso de las RIN se produjo a pesar de las compras efectuadas por el BCR en el mercado cambiario (por US\$220.5 millones) y se explicó por los menores depósitos de las entidades bancarias en el BCR (lo que estaría asociado a la caída de los depósitos bancarios), y al retiro de depósitos del sector público para cubrir el financiamiento del déficit fiscal.

## 5. Déficit de infraestructura sobre el tapete: Una alternativa - FONFIDE Vial

A inicios de la década de los noventa se llevó a cabo en el Perú un conjunto de reformas estructurales basadas en reglas de mercado y priorizando en el sector privado, tanto nacional como extranjero, el motor del crecimiento económico, hecho que marcaba un claro giro respecto al modelo desarrollado en décadas pasadas.

Tal conjunto de reformas permitió que el país alcance **entre los años 1994 y 1998 niveles de inversión privada del orden de 18% y 20% del PBI**, sin embargo, a partir de ese momento, *shocks* negativos, internos y externos, distorsiones en el orden institucional y cambios de reglas de juego para las inversiones ocasionaron un claro retroceso llegando ésta a ubicarse, a fines del año 2002, alrededor de solo 14% del PBI. **Tal situación vino acompañada también de una caída progresiva en los niveles de inversión pública durante fines de la década pasada y con perspectivas de seguir reduciéndose, basta ver el presupuesto para el año 2004.**

Es sabido que el desarrollo de la infraestructura en el Perú es esencial para fomentar un crecimiento sostenido en el mediano y largo plazo y necesario para mejorar los niveles de productividad y competitividad de nuestra economía. Sin embargo, como era de esperar, la caída de la inversión en general trajo consigo también una caída en la inversión en infraestructura de transporte en particular, a pesar del avance que en esa materia se llevó a cabo en la década de los noventa<sup>2</sup>.

Esta situación de carencia de recursos por parte del Estado para financiar el desarrollo de dicha infraestructura aunada a un retraimiento de la inversión privada exige para el país nuevos retos impostergables que en esa materia se necesitan emprender con el concurso tanto del sector privado como público. El presente documento busca analizar la situación de la infraestructura de transporte, en particular, así como los nuevos mecanismos implementados por el Estado con

<sup>2</sup> Después de una inversión en infraestructura de transporte de USD 2 500 mill. de la década pasada, se pasó de un 9% de vías en buenas condiciones a un 30% en la actualidad.



el objeto de reducir la brecha en materia de infraestructura existente y plantear algunas alternativas de solución al respecto.

### Diagnóstico de la infraestructura Vial

Red Vial por Tipo de Superficie de Rodadura(\*)  
(Kilómetros)

Red Vial	Tipo de Superficie				Total
	Asfaltado	Afirmado	Sin Afirmar	Trocha	
Nacional	8 270	6 767	1 900	330	12 267
Departamental	1 141	5 989	4 278	2 852	14 260
Vecinal	942	5 878	7 659	32 430	46 909
Total	10 353	18 634	13 837	35 612	78 436

Fuente : MTC – OPLA, IPE

(\*) No incluye Red Vial Urbana

La situación de la infraestructura vial en el Perú es preocupante, lo cual ubica al Perú en una clara desventaja relativa respecto al resto de los países de la región. Según el Ministerio de Transportes y Comunicaciones (MTC) la red vial Peruana tenía una longitud de 86,435 Km, de los cuales sólo el 12% se encuentran asfaltadas.

Situación que se muestra más preocupante aún si lo comparamos con la realidad vial regional. Así, de acuerdo al Banco Mundial mientras la densidad vial en el Perú es 7 978 km de vías asfaltadas por millón de Km<sup>2</sup>, países como Colombia, Ecuador y Uruguay nos superan largamente.

Situación de Redes Viales por países

País	Carreteras Totales (Mil. De Km)	Superficie (Mill. de Km <sup>2</sup> )	Carreteras Asfaltadas (%)	Densidad
				(Km. Pav / Mill. de Km <sup>2</sup> )
España	663.8	0.5	99%	686 778.0
Estados Unidos	6,348.2	9.4	59%	397101.9
México	319.0	2	34%	54 700.3
Uruguay	9.0	0.2	90%	45 573.3
Venezuela	96.2	0.9	34%	35 425.5
Ecuador	43.2	0.3	19%	28 787.8
Argentina	215.5	2.8	29%	22 624.5
Chile	79.4	0.8	19%	19 838.3
Brasil	1,724.9	8.5	8%	15 219.9
Colombia	113.0	1.1	14%	14 791.2
Perú	86.4	1.3	12%	7 978.6
Paraguay	29.5	0.4	10%	6 889.1
Bolivia	49.4	1.1	6%	2 470.0

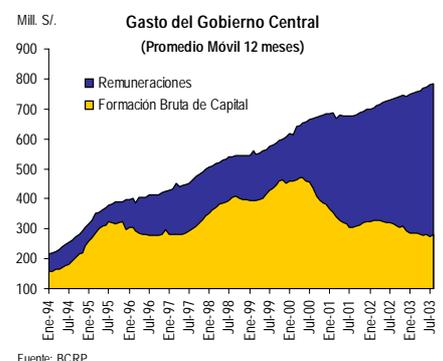
Fuente: Banco Mundial

De acuerdo al MTC, por cada dólar que se deja de gastar en mantenimiento vial, los costos para los usuarios aumentan en US\$ 3 y los costos de rehabilitación de la carretera aumentan también en el mismo monto.

Tal situación se ve reflejada finalmente en los costos de transporte terrestre (costos por uso del vehículo, en combustible, gastos en neumáticos y mantenimiento), que en el Perú es de US\$0.62 por kilómetro recorrido, mientras que en países como España es de la mitad (US\$ 0.34) y Colombia es de US\$ 0.55 <sup>(3)</sup>.

Esta realidad es el resultado de la falta de un agresivo programa de promoción de inversiones en el sector y al reducido gasto de inversión que ha estado llevando adelante el Estado, situación que se ha agravado en los últimos años a razón de la caída en el gasto de capital para dar paso a mayor gasto corriente.

De acuerdo a las recomendaciones del Banco Mundial el nivel de inversión en infraestructura de transporte debería de ubicarse entre dos y tres por ciento del PBI, sin embargo, dada la realidad de la inversión pública en el Perú éste se ubica únicamente en 0.6% del PBI a fines del año 1 999.



<sup>3</sup> "Latin American Competitiveness Report 2001-2002". World Economic Forum.2001.



Red Vial	Brecha de Inversión Estimada (Mill. de US\$)
Nacional	2 277
Rehabilitación	1 132
Mejorar a asfalto	367
Mejorar a afirmado	244
Construcción	534
Departamental	1 331
Rehabilitación	383
Mejorar afirmado	948
Vecinal	598
Rehabilitación	598
Urbana	799
Rehabilitación	799
<b>Total</b>	<b>5 005</b>

Fuente: IPE - ADESEP

Por otra parte, de acuerdo a estudios llevados a cabo en el Perú (4) el déficit en infraestructura vial (brecha de inversión) en un horizonte de 10 años es de US\$ 5 005 millones. Correspondiendo el grueso de la inversión requerida a la red vial nacional, inversión requerida tomando como base los niveles de cobertura y calidad en infraestructura vial de países de la región de similar dimensión económica que el Perú.

Ante la falta de recursos del sector público, se requiere el concurso del sector privado, sobre la base de la implementación de esquemas de co-financiamiento entre estos sectores en en zonas poco rentables y de nuevos esquemas de concesión de infraestructura. Al respecto, recientemente el Estado ha implementado un mecanismo mediante el uso de fideicomisos públicos que busca canalizar la iniciativa privada con el apoyo del Estado mecanismo denominado Fonfide Vial.

Fondo Fiduciario de Desarrollo de Infraestructura de Transporte Vial - Fonfide Vial

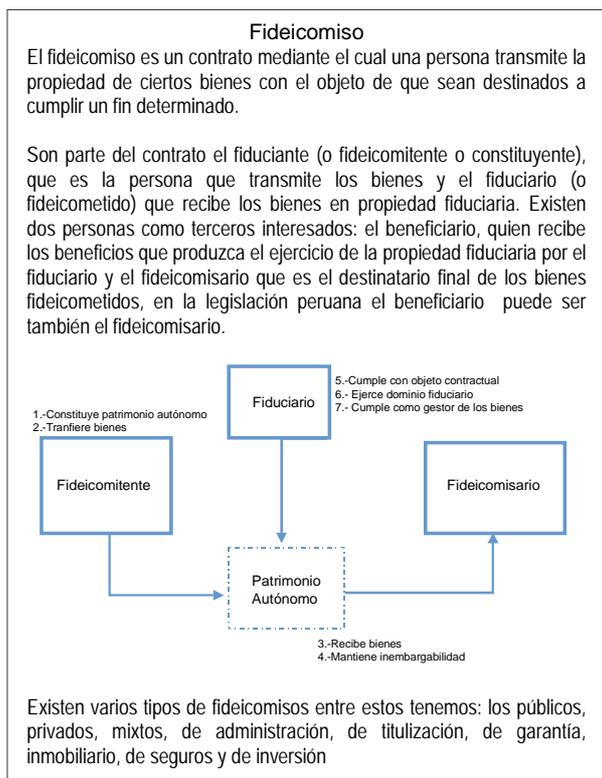
El Fonfide Vial es un fideicomiso público que permitirá hacer posible la participación del Perú en los Ejes de Integración y Desarrollo de la "Iniciativa para la Integración de la Infraestructura Regional Sudamericana - IIRSA" a fin de darle valor a la ubicación geográfica del Perú como centro de una estrategia de inserción económica internacional basada en la interconexión bioceánica (Océano Pacífico y Atlántico).

Sobre todo pensando en un acuerdo bilateral con Brasil cuyo atractivo en términos de mercado y relaciones comerciales son muy importantes. Cabe anotar que Brasil adquirió bienes y servicios del mundo en el año 2002 por un monto de alrededor de US\$ 58,000 millones de cuales le corresponde al Perú sólo un 0.38%, esta situación muestra lo poco desarrollado que se encuentran las relaciones comerciales con un país vecino de tal nivel y, además, evidencia el potencial de crecimiento para nuestras exportaciones y oportunidad para aprovechar el importante tráfico vial que surgiría de implementarse los ejes viales en el marco del IIRSA.

El IIRSA nació en la Cumbre de Presidentes de América del Sur realizada en la ciudad de Brasilia en el año 2000, y la modernización y desarrollo de la infraestructura suramericana fue identificada por los Presidentes como una de las cinco áreas principales a ser abordadas, las propuestas de integración fueron elaboradas por el BID y la CAF.

En ese marco se identificaron 12 ejes de integración, tres de los cuales le corresponde implementar al Perú. Estos son el Eje 2 Andino (que abarca desde la costa de Lima pasando por Junín- Pasco – Huanuco –Ucayali - Tingo María – Pucallpa -Iquitos hasta Manaos), el Eje 6 Multimodal del Amazonas (que abarca desde la Costa Norte pasando por Piura-Lambayeque – Cajamarca - San Martín – Loreto -

4 "Estado Actual de la Infraestructura de Servicios públicos: Estimación de la brecha de Inversión". IPE – ADESEP.2002





Iquitos hasta Manaos), así como el Eje 12 Perú-Brasil (que va desde la Costa Sur incluido Inambari, – Puerto Maldonado hasta Iñapari, frontera con Brasil).

Principales Productos comercializados entre Perú y Brasil (2002)

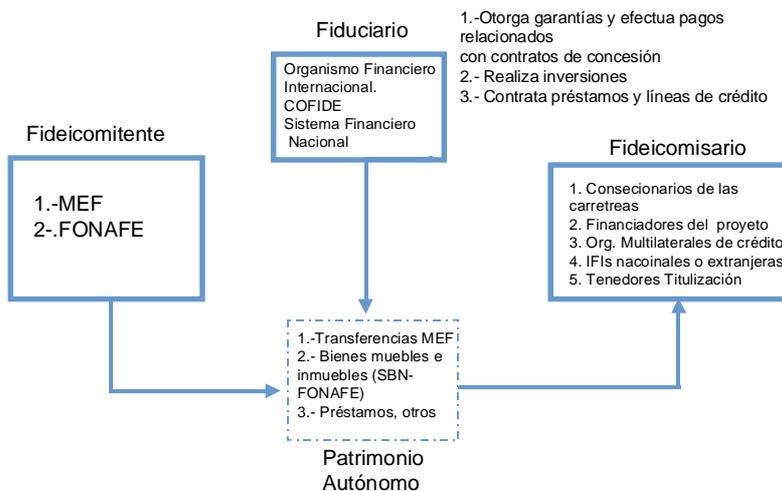
Exportación a Brasil		Importación desde Brasil	
Producto	% sobre el Total	Producto	% sobre el Total
Plata sin alear	28.2	Tubos para oleoductos o gasoductos	7.5
Zinc y concentrados	21.0	Aparatos receptores de V	4.7
Cátodos de cobre refinado	11.9	Papeles	3.3
Plomo refinado	8.0	Otros Tubos para oleoductos y gasoductos	3.2
Libros, folletos e impresos similares	5.4	Vehículos de Transporte	2.6
Alambre de cobre refinado	4.5	Teléfonos	2.3
Zinc sin alear	2.2	Tejidos de mezclilla	2.1
Cobre y concentrados	2.0	Neumáticos para buses y camiones	1.5
Aceitunas	1.8	Papeles para fotografía	1.4
Cables acrílicos y modacrílicos	1.3	Computadoras y similares	1.4
Otros	13.7	Otros	70.0
Total	100	Total	100

Fuente: SUNAT  
Elab.: SIEE-BWS

De acuerdo a estudios preliminares llevados a cabo por el MTC para poder llevar a cabo las acciones del Plan IIRSA en lo que se refiere al desarrollo de los tres ejes y en lo que le corresponde al Perú se requieren niveles de inversión del orden de US\$ 3 200 millones (sin contar con los ejes transversales de interconexión con Brasil por US\$ 1 000 millones) de los cuales únicamente está financiado un 16%.

### ¿Cómo se constituye el Fonfide Vial?

De acuerdo a su Ley de creación, Ley N° 28061 del 22 de agosto de 2003, el patrimonio fideicometido del Fonfide Vial estará constituido principalmente por recursos del Tesoro Público, bienes muebles e inmuebles y créditos que obtenga el fiduciario del fondo (COFIDE, Entidad Financiera Nacional o Internacional). En la referida ley se señala que el **Fonfide Vial tiene por objeto obtener créditos y recursos financieros para otorgar garantías y efectuar pagos relacionados con los contratos de concesión** para disminuir costos financieros, evitar la interrupción de los proyectos viales sujetos a contrato de concesión **y promover la participación del sector privado en el desarrollo de obras de infraestructura en el marco del IIRSA** y otros proyectos de carácter prioritario pertenecientes a la Red Vial Nacional.



### El uso de este fondo fiduciario permitirá al Estado bajo el esquema del BOT (Built –Operate –Transfer) coparticipar con el sector privado en la construcción de

**infraestructura vial.** En un esquema BOT una empresa privada realiza un contrato con el sector público para construir un activo para el Estado (e.g. un puente, una carretera, etc) para operarlo por algunos años (típicamente entre 10 y 30 años) y luego de terminado el periodo "transferirlo" al Estado. **Lo novedoso en el uso del esquema del BOT con un fideicomiso público es que en este caso a diferencia de otros, en caso el tráfico vial sea incierto, el Estado garantizará el proyecto reduciendo los costos de financiamiento del mismo.** Es importante señalar que en caso de que se garantice el proyecto vial o parte del mismo con el patrimonio fideicometido del Fonfide Vial existirá un riesgo potencial para el Estado (pasivo contingente), sin embargo, el riesgo estará acotado al tamaño del Fondo Fiduciario.

Por otro lado, que el uso del este esquema BOT no es nuevo en el país, se usó en el contrato de concesión del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez entre el Estado Peruano (concedente) y Lima Airport Partners (concesionario).



Ventajas y Desventajas del Fonfide Vial

Ventajas

- **Facilita la movilización de recursos financieros al concesionario debido a la reducción de los niveles de riesgo.** Cabe anotar que en el caso de que el tráfico sea conocido y cuantificable el uso del Fonfide Vial no sería necesario, sin embargo, si el tráfico es desconocido y el riesgo de la inversión y el financiamiento se eleva entra en uso el mecanismo de garantía del Estado por el pago de diferencias en función de la rentabilidad y riesgos asumidos por el inversionista.
- Genera oportunidades y ventajas para obtener financiamiento **reduciendo la presión fiscal, por la liberación de fondos del Estado para otros fines prioritarios**.
- Permite el desarrollo de obra pública por inversionistas privados vía concesiones, **reduciendo el déficit de infraestructura vial, de acuerdo a nuestro estimado y suponiendo un fondo fiduciario de USD 300 mill., en hasta un 20% sin elevada presión fiscal.**
- Se genera efectos beneficiosos para la economía en términos de **mayor crecimiento y empleo.**
- Permite que el **desarrollo de la infraestructura se lleve a cabo en un periodo de tiempo más corto (en promedio 2 años)**, frente a un esquema tradicional de financiamiento público de no menos de 10 años.
- **Permitirá aprovechar la ubicación geográfica del Perú** sobre la base de una estrategia de inserción económica internacional basada en las bondades de una interconexión bioceánica (Atlántico y Pacífico).
- Desde un punto de vista comercial de un acuerdo bilateral con Brasil se abre la oportunidad de que gracias a un adecuado flujo de comercio binacional justifique la construcción por parte del sector privado de ejes viales de interconexión entre los dos países en el marco del IIRSA.

Desventajas

- La experiencia internacional nos muestra el **riesgo en lo que respecta a la contabilidad del fideicomiso y sus efectos en las cuentas fiscales**, dado que únicamente se considerará "sobre la línea" (como parte del Sector Público No Financiero) lo garantizado por el Fonfide Vial a las empresas concesionarias privadas, a pesar de que el patrimonio fideicometido sea de mucho mayor envergadura, lo cual podría estar reduciendo el rol del gobierno en la economía (tamaño del sector público, demanda agregada del gobierno, etc).
- **Puede generar incentivos para el sector público por el uso indiscriminado de este mecanismo dado que le permite subvaluar su nivel de gasto y colocar más de sus obligaciones fuera de sus hojas de balance**, evadiendo restricciones fiscales y de financiamiento.
- Si el Fonfide Vial garantizara una deuda esta debería ser considerada dentro del límite anual de endeudamiento del sector público por lo que en la práctica estaría restringido por los límites legales de endeudamiento del Estado y considerarse como un pasivo contingente.
- **Por otra parte, cualquiera pago que lleve adelante el Fonfide al concesionario deberá registrarse como gasto del Estado.**

El esquema BOT es por lo general muy complicado, sin embargo, lo esencial de este mecanismo puede ser ilustrado en un ejemplo numérico. En este ejemplo supongamos que un activo a construir (e.g. carretera) tenga un costo de USD 100, una vez llevado a cabo el proceso de adjudicación de la concesión mediante el cual la empresa privada (concesionaria) tiene la obligación de construir el activo así como el derecho de uso del mismo por 20 años luego de concluido el referido periodo el activo deberá ser revertido al control Estatal.

Asimismo, supongamos una vida estimada del activo de 100 años con una depreciación anual de USD 1 millón y una tasa de interés obtenida por el concesionario de 5% anual **(en este caso dado que el Estado garantiza el proyecto con el patrimonio del Fonfide Vial el costo del préstamo se redujo en 50%) y dado que este tipo de proyectos son del tipo Project Finance el pago del préstamo es asumido por el concesionario con los flujos de ingreso producto del cobro de los peajes.**

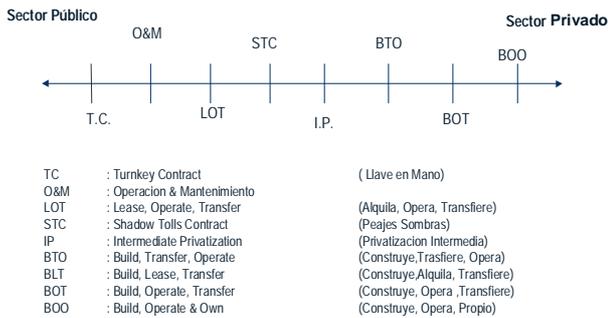
En consecuencia el tratamiento convencional de este mecanismo sería:

- Año 1: Inversión del concesionario USD 100 millones. Con efectos macroeconómicos (aumento del PBI, empleo)
- Año 1-20: Gasto anual por depreciación asumida por el concesionario del activo estatal (US\$ 1 millón por año)
  - Ingresos del concesionario por peajes
  - Pago del préstamo por parte del concesionario con recursos provenientes del cobro de los peajes
  - Ingresos al fisco por porcentaje de los peajes (IGV)
- Año 21: El concesionario revierte el activo al Estado con un valor de USD 80

Cabe anotar que este mecanismo entraría en funcionamiento antes de fines de año, con la dación del reglamento de la Ley de creación del Fondo Fiduciario de Desarrollo de Infraestructura Vial – Fonfide Vial.



Contratos de Infraestructura  
PPP: (Public Private Partnership)



A manera de conclusión creemos que este mecanismo abre la puerta a una gama interesante de inversión en infraestructura pública usando esquemas novedosos de concesión, sin embargo en la decisiones de política que se tomen al momento del uso de sobre todo el fideicomiso público se debe de tomar en cuenta los riesgos fiscales. Por otra parte, para el éxito de este mecanismo en particular y las concesiones en general es importante el relanzamiento de un agresivo programa de concesiones evaluando adecuadamente la variada gama en lo que respecta a tipo de contratos de infraestructura de coparticipación entre el sector público y privado (PPP), hecho que permitira reducir la desventaja, producto de un elevado déficit en infraestructura vial, que en términos de competitividad existe con similares países de la región.

**Nota:** Este reporte se basa en información de fuentes que se consideran confiables, habiéndose hecho todos los esfuerzos posibles y razonables para confirmar su exactitud, a pesar de lo cual el autor no se hace responsable por la misma. Las opiniones vertidas en este reporte se han hecho en función al criterio del autor, pudiendo estar erradas. En tal sentido, cualquier decisión de gestión empresarial o inversión que pueda tomar el lector de este reporte deberá basarse en su propio criterio y será de su exclusiva responsabilidad. Finalmente, este reporte no es, ni debe ser tomado, como una cotización o solicitud para realizar operaciones.

**Banco Wiese Sudameris**

**Estudios Económicos**

Guillermo Díaz Gazani	Gerente	
Pablo Nano Cortez	Macro Real	
Mario Guerrero Corzo	Macro Monetaria	
Rafael Romero	Agro, Pesca y Minería	
Carlos Balbin Angulo	Manufactura / Comercio	
Daniel Córdova	Construcción / Inmobiliaria	
Elio Tubino	Energía / Telecom / Hidrocarburos	

**Wiese Sudameris Fondos**

Enrique Spihlmann D.	Gerente General	211-6714
Carlos Farro	Gerente de Inversiones	221-3828

**Wiese Sudameris S.A.B**

Boris Ljubicic Ugarte	Gerente General	222-7220
Aurelio Díaz Pro	Head Trader Renta Variable/Fija	442-9794
Bruno Calle	Head Trader Bolsa Productos	421-0940
Jaime Blanco	Trader Renta Variable	442-9965
Julio Mavila	Trader Renta Variable	441-2788

Rafael Llosa Gerente de División - Mercado de Capitales 211-6250

**Tesorería**

Diana M. Arce	Gerente de Tesorería	211-6247
Pablo León Prado	Jefe de Cambios	440-4401
Alfredo García Calderón	Jefe de Forwards	
Elbia Castillo Calderón	Jefe de Tesorería e Inversiones	
Nelson Cantuarias	Moneda Extranjera	
Gladys Huamán	Moneda Nacional	440-9001/ 6460
Víctor Díaz	Inversiones	440-6460
Jorge Villalta	Trader - Mesa de Cambios	

Liliana Ordoñez Mesa de Distribución 440-6003  
Javier Verme Mesa de Distribución