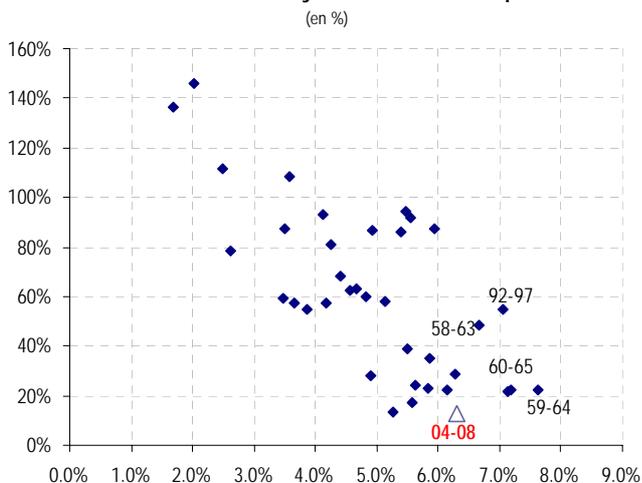


## 2007 : ¿En la Senda del Crecimiento Sostenido?

### RESUMEN EJECUTIVO

Sin duda alguna el crecimiento promedio de 6.4% entre el 2004 y el 2006 y nuestra previsión de 6.2% para el 2007 y 2008, reflejan un ciclo expansivo que combina un **alto crecimiento con una baja volatilidad**, a diferencia de aquellos registrados en los años 60's y a inicios de los 90, que involucraban alto crecimiento pero con alta volatilidad. Precisamente un crecimiento alto y estable es la mejor "receta" para reducir los altos índices de pobreza, pues crea un ambiente menos incierto y proclive para la generación de negocios.

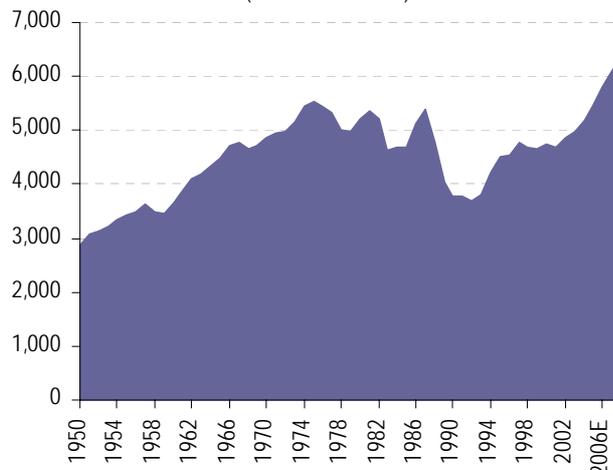
**Crecimiento del PBI y Volatilidad Quinquenal**



Fuente:BCR y Estudios Económicos-Scotiabank

**PBI per cápita**

(Nuevos Soles de 1994)



Fuente:BCR y Estudios Económicos-Scotiabank

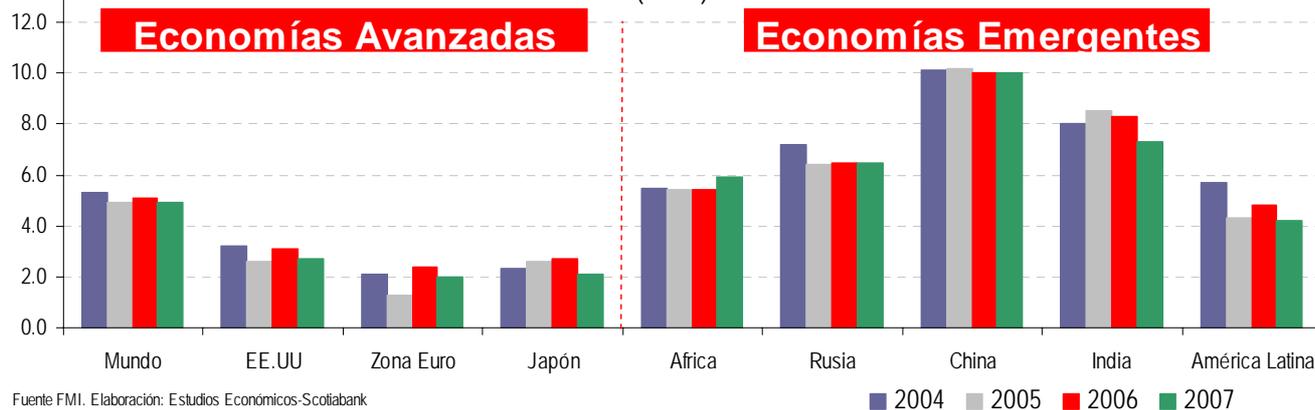
Cabe resaltar que, por fin, en el 2006 el **PBI per cápita** (en términos reales) alcanzó un nuevo máximo, superando el nivel alcanzado en 1975 y tomando en cuenta el panorama para los próximos 2 años, al finales del 2008 podremos superarlo en 10%.

Los logros en términos de crecimiento son destacables, pero tenemos que ser conscientes que **queda mucho por avanzar**, sobretudo en el campo social: educación y salud. Para ello se requieren reformas que muchas veces no son políticamente "rentables" en el corto plazo, pues sus resultados son visibles en el mediano plazo, como el tema educativo. Sin embargo, para garantizar la sostenibilidad del crecimiento y reducir la desigualdad social, es indispensable que se lleven a cabo cuanto antes.

Bajo un **entorno internacional** que estará dominado por una desaceleración del crecimiento en los EE.UU, y que podría tener implicancias en términos de menores tasas de interés internacionales (para el segundo semestre) y de una mayor apreciación del Euro en contra del Dólar; el panorama de los países emergentes, como el Perú, se presenta relativamente favorable en términos de flujos de divisas hacia la región, siendo la desaceleración o caída en el precios de algunos *commodities* la principal fuente de volatilidad prevista, con información al día de hoy.

**Producto Bruto Interno**

(Var %)



Fuente FMI. Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

En línea con el escenario internacional previsto, las principales tendencias para el 2007 para la economía peruana son:

Un **crecimiento económico de 6.2%** impulsado, por quinto año consecutivo, por el mayor dinamismo de los sectores no primarios (7.3%), destacando la mayor actividad de los sectores construcción (11.4%), industria no primaria (6.9%), servicios (7.4%) y comercio (6.3%).

Por el lado del gasto, el crecimiento se sustenta en un **aumento de la demanda interna superior al PBI (6.8%)**, como consecuencia de los mayores niveles de consumo (5%) e inversión privada (11.5%). Asimismo, hay que resaltar que prevemos un incremento de la inversión pública de 34.5% y una recuperación de los volúmenes exportados en 4.6%, luego de un año de crecimiento casi nulo.

La **inflación** cerraría el año en 1.9%, luego de recuperarse de niveles cercanos a cero o negativos en el primer semestre del año. La evolución del **tipo de cambio nominal** sigue, en general, dominada por factores que inclinan la balanza hacia la mayor apreciación de la moneda, en esa línea esperamos un tipo de cambio promedio de S/.3.20 con un cierre de fin de año alrededor de S/.3.18.

En el sector externo, destaca la caída en los **términos de intercambio** (6.4%), luego de cinco años de crecimiento consecutivo, debido a una ligera caída en los precios de exportaciones (-1%). Con ello prevemos una pequeña reducción en el superávit de la **balanza comercial** (US\$8,289 millones en el 2007 vs US\$8,954 millones en el 2006).

Finalmente, prevemos un moderado déficit fiscal (0.4% del PBI) ante la desaceleración de los ingresos fiscales producto, principalmente, de los menores precios de exportación, que impactarían en la recaudación del impuesto a la renta y de los menores ingresos por aranceles. Por el lado del gasto, este se agilizaría tomando en cuenta que durante el 2006 no se pudieron gastar todos los recursos que estaban previstos en el "shock" de inversiones del gobierno.

#### PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 <sup>1)</sup>	2007 <sup>1)</sup>	2008 <sup>1)</sup>
<b>Sector Real (Var%)</b>										
Producto Bruto Interno	0.9	3.0	0.2	5.2	3.9	5.2	6.4	7.5	6.2	6.2
VAB Sectores Primarios	12.5	5.9	2.6	7.7	2.9	4.6	5.4	2.9	2.5	4.1
VAB Sectores No Primarios	-0.9	2.2	-0.3	4.6	4.0	5.2	6.5	8.8	7.3	6.8
Demanda Interna	-3.1	2.3	-0.6	4.4	3.4	4.4	5.5	9.8	6.8	6.7
Consumo privado	-0.4	3.7	1.5	4.6	3.1	3.5	4.4	6.3	5.0	4.9
Inversión bruta fija privada	-15.2	-1.7	-4.7	-0.5	6.9	9.1	13.9	19.7	11.5	12.0
PBI (millones de US\$)	51,536	53,337	53,934	57,040	61,491	69,649	79,354	92,294	99,995	108,422
Población (millones)	25,234	25,587	25,920	26,257	26,577	26,896	27,219	27,655	28,097	28,547
PBI per cápita (miles de US\$)	2,042	2,085	2,081	2,172	2,314	2,590	2,915	3,337	3,559	3,798
<b>% del PBI</b>										
Inversión Bruta Fija	21.7	20.2	18.6	17.5	17.8	17.9	18.8	20.1	22.1	23.8
Privada <sup>2)</sup>	16.9	16.3	15.5	14.7	15.0	15.2	16.0	17.1	18.2	19.5
Pública	4.8	4.0	3.1	2.8	2.8	2.8	2.9	3.0	3.9	4.3
Exportaciones	14.8	16.0	15.8	16.4	17.7	20.7	24.2	28.1	27.3	25.0
<b>Precios y tipo de cambio</b>										
Inflación anual	3.7	3.7	-0.1	1.5	2.5	3.5	1.5	1.14	1.9	2.2
TC promedio (S/.xUS\$)	3.38	3.49	3.51	3.52	3.48	3.41	3.30	3.28	3.20	3.16
TC fin (S/.xUS\$)	3.51	3.53	3.45	3.52	3.46	3.28	3.42	3.20	3.18	3.14
<b>Términos de Intercambio (Var%)</b>										
Términos de intercambio	-7.2	-2.2	-2.3	3.5	1.1	10.0	5.1	26.9	-6.4	-8.4
Precios de Exportaciones	-7.8	3.2	-4.1	4.3	8.2	22.6	16.2	36.2	-1.0	-7.4
Precios de Importaciones	0.0	5.7	-3.6	1.9	6.4	12.0	9.9	7.3	5.8	1.0
<b>Sector Externo (millones de US\$)</b>										
Balanza en cuenta corriente	-1,390	-1,556	-1,217	-1,117	-958	19	1,105	2,420	2,800	2,322
(% del PBI)	- 2.7	- 2.9	- 2.3	- 2.0	- 1.6	0.0	1.4	2.6	2.8	2.1
Balanza Comercial	-655	-411	-195	292	853	3,004	5,260	8,954	8,289	6,374
Exportaciones de bienes	6,088	6,955	7,026	7,714	9,091	12,809	17,336	23,766	24,749	24,406
Importaciones de bienes	-6,743	-7,366	-7,221	-7,422	-8,238	-9,805	-12,076	-14,812	-16,460	-18,032
Flujo de RIN del BCRP	-780	-224	433	985	596	2,437	1,466	2,966	3,004	1,998
<b>Sector Fiscal (% del PBI)</b>										
Resultado Económico del SPNF	-3.2	-3.3	-2.5	-2.2	-1.7	-1.0	-0.3	1.4	-0.4	-0.5

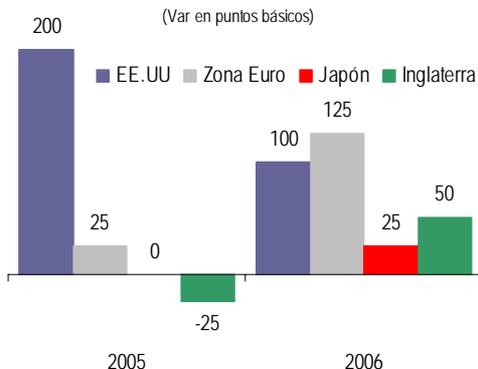
<sup>1)</sup> Proyección. <sup>2)</sup> No incluye variación de existencias. Fuente: BCR y Estudios Económicos-Scotiabank

## CONTENIDO

<b>PANORAMA INTERNACIONAL</b> .....	<b>3</b>
<b>ECONOMÍA PERUANA</b> .....	<b>4</b>
1. Tipo de Cambio .....	4
2. Nivel de Precios.....	5
3. Demanda y Oferta Global.....	5
4. Producción Sectorial.....	6
4.1. Sectores Primarios .....	6
4.2. Sector No Primarios.....	7
5. Sector Externo.....	8
5.1. Términos de intercambio .....	8
5.2. Balanza Comercial.....	9
5.3. Exportaciones .....	9
5.4. Importaciones .....	10
5.5. Balanza en Cuenta Corriente y Balanza de Pagos .....	10
6. Sector Fiscal.....	11
6.1. Ingresos .....	11
6.2. Gastos .....	12
6.3. Resultado Económico y su Financiamiento.....	12
7. Sector Monetario .....	13
<b>BALANCE DE RIESGOS</b> .....	<b>14</b>
<b>Recuadro 1: Microempresas: Gran dinamismo ...pero</b> .....	<b>15</b>
<b>Recuadro 2: Informalidad: Círculo Vicioso en la Economía</b> .....	<b>16</b>
<b>Recuadro 3: Los medios de Pago</b> .....	<b>17</b>

### Cambios en Tasas de Interés de Referencia de Bancos Centrales

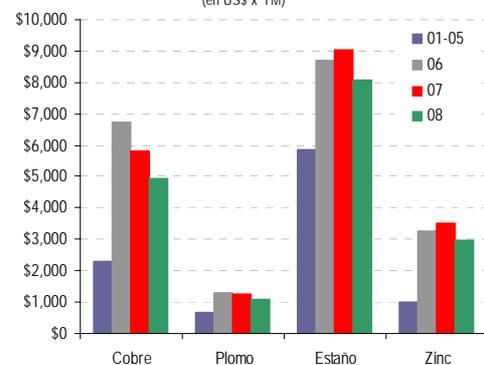
(Var en puntos básicos)



Fuente: Bloomberg. Elab. Estudios Económicos-Scotiabank

### Metales Básicos

(en US\$ x TM)



Fuente: Bloomberg y Estudios Económicos-Scotiabank

## PANORAMA INTERNACIONAL

Luego varios incrementos de tasas por parte de la mayoría de bancos centrales de los países avanzados, se espera que en el 2007 la economía mundial se desacelere, liderada por EE.UU. (Scotiabank prevé 2.4% para el 2007 frente a 3.3% del 2006). Los países de la zona Euro aún crecen a tasas muy bajas (2.6% en el 2006 vs 1.9% en el 2007), mientras que los países emergentes, sobretodo China e India vienen creciendo a tasas bastantes altas, aunque recientemente empezaron a aparecer algunos signos de sobrecalentamiento en la India.

En línea con el panorama de crecimiento, es probable que la postura de política monetaria se mantenga en los EE.UU, y en caso de deteriorarse, la Fed podría reducir su tasa de referencia en el transcurso del segundo semestre. Mientras que en la zona Euro se prevé un incremento de tasas en el primer semestre, la cual viene siendo incorporado por el mercado, retomándose la senda apreciativa del Euro frente al Dólar. En esta línea Scotiabank prevé un Euro a niveles de US\$1.38 en el cuarto trimestre del 2007.

Otra de las consecuencias de la desaceleración económica es la reducción de los precios de los principales *commodities*. Así, prevemos que, principalmente el cobre (de US\$3.06 la libra en el 2006 a US\$2.70 en el 2007) y el petróleo (de US\$66 el barril en el 2006 a US\$60 en el 2007) registren reducciones en sus niveles promedio, mientras que el zinc registraría un crecimiento promedio mayor a 10% en el 2007 ante la los buenos fundamentos que presenta dicho metal.

Los principales riesgos para la economía mundial siguen siendo en primer lugar, por su importancia a escala global, la persistencia de los déficits "gemelos" (en la balanza en cuenta corriente y en las cuentas fiscales) en Estados Unidos, así como el grado de desaceleración de su economía. En segundo lugar, los factores geopolíticos que puedan afectar a precios como el petróleo y, finalmente, en el campo de los países emergentes, que se generen presiones inflacionarias en China e India (en este último ya se vienen sintiendo) que provoquen un endurecimiento de la política monetaria y que por ende desacelere sus economías más allá de lo previsto, ocasionando altos niveles de volatilidad en precios de *commodities* y de los instrumentos financieros de países emergentes.

## ECONOMÍA PERUANA

A continuación, presentamos nuestros pronósticos sobre la evolución de la economía peruana para el 2007, sobre la base de estimaciones realizadas a través de un modelo de equilibrio general, que relaciona los diferentes sectores de la economía y tomando en cuenta factores no sólo del ámbito local sino también del entorno internacional.

### TIPO DE CAMBIO

	2005	2006 E	2007 E
<b>Tipo de Cambio Nominal</b> (Nuevos Soles x Dólar)			
Promedio del Periodo	3.30	3.28	3.20
Fin del Periodo	3.43	3.20	3.18
<i>(Variaciones porcentuales)</i>			
Depreciación Promedio	-3.4	-0.4	-2.2
Depreciación Acumulada	4.5	-6.7	-0.6
<i>(en términos promedio)</i>			
Tipo de Cambio Real	0.7	1.3	2.1
Inflación Externa Multilateral	5.9	4.0	5.7

Fuente: BCR. Estudios Económicos - Scotiabank

### 1. Tipo de Cambio

En el 2007, el Nuevo Sol continuaría apreciándose respecto del Dólar, manteniendo la tendencia observada durante el 2006, aunque en forma más moderada. Así prevemos que en promedio se aprecie alrededor de 2%, con un tipo de cambio promedio de S/.3.20 por unidad.

#### Canal Comercial

- Tal comportamiento obedecería a que se mantendría la fortaleza de las cuentas externas, pues a pesar del probable descenso que podrían experimentar los términos de intercambio, éstos se encuentran en un nivel lo suficientemente alto como para que el Perú obtenga nuevamente un abultado superávit comercial. A ello se agregaría un nuevo impulso de la oferta exportable como resultado del dinamismo de la inversión privada y de las políticas de promoción del sector (extensión del ATPDEA, rebaja arancelaria para la importación de bienes de capital, etc.), así como un creciente flujo de remesas provenientes desde el exterior (US\$ 2,000 millones).

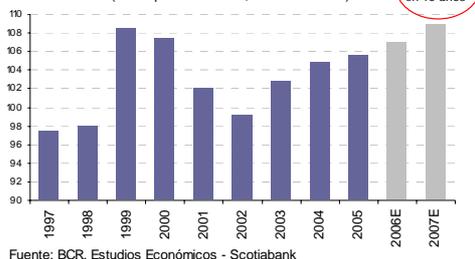
#### Canal Financiero

- La mejor percepción de riesgo crediticio sobre el Perú continuaría traduciéndose en un mayor apetito por instrumentos expresados en moneda nacional (y por tanto en una mayor oferta de dólares), tanto por parte de inversionistas nacionales como extranjeros, reduciéndose la demanda de dólares para cobertura de riesgo cambiario en un contexto de menor ruido político. Ello contribuiría a afianzar el proceso de desdolarización<sup>1</sup> tanto a nivel del sistema bancario, como de los portafolios de inversionistas institucionales, empresas del sistema financiero e inversionistas extranjeros. En este contexto, el aparente fin del ciclo alcista de tasas de interés internacionales contribuiría también a reducir la presión sobre el tipo de cambio proveniente de los diferenciales de tasas de interés, toda vez que tampoco se registran presiones inflacionarias de corto plazo en la economía peruana.
- Contrarrestando esta mayor oferta de dólares provenientes tanto de fuentes internas como externas, comerciales y financieras, consideramos que el BCR continuaría participando activamente, aunque bajo un esquema de moderada volatilidad según lo han dejado entrever los nuevos integrantes de su directorio –opinión que es compartida también por el FMI-. Por su parte, y al igual que lo sucedido el 2006, no descartamos que el Banco de la Nación complemente en cierta medida la participación del BCR en el mercado de cambios, toda vez que la recaudación continuaría registrando un importante dinamismo en línea con el comportamiento esperado de la economía.

#### Tipo de Cambio Real

- La apreciación nominal no significa necesariamente que el sector externo pierda competitividad, - y que ésta se mantenga cerca de su mejor nivel en 15 años- pues este efecto sería más que compensado con un diferencial favorable entre los precios externos e internos, por quinto año consecutivo, gracias a la persistente debilidad del Dólar<sup>2</sup> respecto a las monedas de nuestros principales socios comerciales, y a los bajos niveles de inflación que experimenta la economía peruana. Visto de este modo, este factor exógeno continuaría otorgando un relativo margen de flexibilidad al manejo de la política cambiaria.

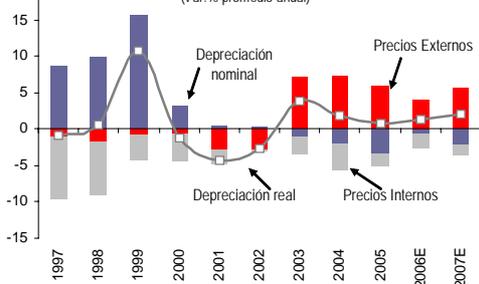
**Tipo de Cambio Real**  
(índice promedio anual, base 1994=100)



Fuente: BCR. Estudios Económicos - Scotiabank

**Determinantes del Tipo de Cambio Real**

(var. % promedio anual)



Fuente: BCR. Proyecciones Estudios Económicos - Scotiabank

<sup>1</sup> Esperamos que el coeficiente de dolarización del sistema financiero descienda de 36% a 32% a fines del 2007.

<sup>2</sup> Explicada principalmente por los desequilibrios macroeconómicos en EE.UU. y potenciada por anuncios sobre recomposición de reservas por parte de algunos bancos centrales.

## 2. Nivel de Precios

**PRECIOS**  
(Variaciones porcentuales)

	2005	2006 E	2007 E
<b>Inflación Promedio</b>	1.6	2.0	1.0
<b>Inflación Anual</b>	1.5	1.1	1.9
<i>Subyacente</i>	1.2	1.2	2.0
<i>No Subyacente</i>	1.9	1.1	1.8
Alimentos con precios volátiles	1.6	2.5	2.0
Combustibles	6.9	-1.4	-0.8
Servicio de transporte	1.3	1.3	2.3
Servicios Públicos	-1.7	-3.3	2.7

Fuente: BCR, Estudios Económicos - Scotiabank

El importante crecimiento de la oferta agrícola durante los últimos meses, las expectativas de que la misma se extienda gracias a la percepción de un Fenómeno de El Niño de intensidad débil, y, en menor medida, la apreciación cambiaria esperada, nos llevan a considerar que la **inflación** durante el año 2007 se ubicaría en el tramo inferior de la banda objetivo del BCR (entre 1.5% y 2.5%), oscilando alrededor de 1.9%. Cabe señalar que la inflación registrada en el 2006 (1.1%) fue, por segundo año consecutivo, la menor inflación en América Latina.

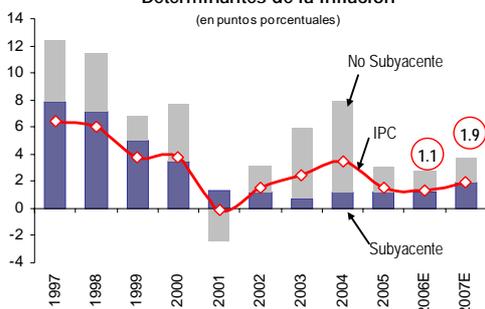
En el 2007, el descenso de los precios agrícolas sería contrarrestado en parte con la aceleración de los precios vinculados a la canasta subyacente producto, entre otros factores, de los estímulos monetarios de meses atrás y del dinamismo de la demanda con relación al producto (por segundo año consecutivo).

En el caso de los productos agropecuarios estimamos descensos importantes (tubérculos, azúcar, arroz y huevos), los cuales serían contrarrestados en parte por un aumento moderado del precio del pollo (por mayor demanda), de los productos derivados del trigo (por las previsiones de un incremento en la cotización internacional)- y, de algunas hortalizas (por menor superficie sembrada). Cabe señalar que nuestras proyecciones consideran un Fenómeno de El Niño de intensidad leve, por lo que un efecto nocivo del mismo –provocado por lluvias de mayor intensidad que afecten los campos de cultivo y/o las vías de transporte- podrían eventualmente contrarrestar las tendencias previstas, principalmente en productos como tubérculos y frutas.

Otros productos como los combustibles y las tarifas telefónicas podrían registrar descensos moderados producto en el primer caso, de las perspectivas de relativa estabilidad en el precio internacional del petróleo para el 2007, y en el segundo caso, por la aplicación del factor de productividad y los resultados de los compromisos asumidos por las operadoras con el gobierno.

**Determinantes de la Inflación**

(en puntos porcentuales)



Fuente: BCR y Estudios Económicos - Scotiabank

**OFERTA Y DEMANDA GLOBAL**

(variación porcentual real)

	2005	2006E	2007E
<b>Oferta Global</b>	7.1	8.2	6.4
PBI	6.4	7.5	6.2
Importaciones	10.6	11.8	7.5
<b>Demanda Global</b>	7.1	8.2	6.4
Demanda Interna	5.5	9.8	6.8
Consumo privado	4.4	6.3	5.0
Consumo público	9.8	8.5	6.3
Inversión Bruta Interna	7.4	23.1	12.6
Inversión Bruta Fija	13.6	19.8	15.1
-Privada	13.9	19.7	11.5
-Pública	12.2	20.0	34.5
Exportaciones	14.9	0.9	4.6

Fuente: BCR y Estudios Económicos - Scotiabank

## 3. Demanda y Oferta Global

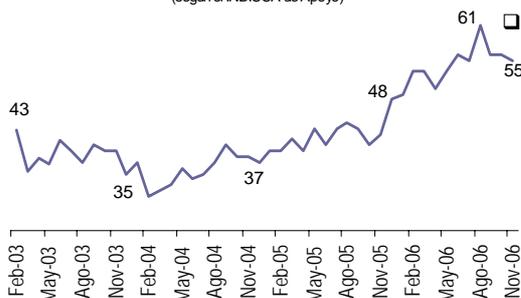
Durante el 2006 la **demanda interna**, habría registrado su mayor tasa de crecimiento desde 1995 (9.8%), sustentado básicamente en el dinamismo de la inversión privada (19.7%), asociada a grandes proyectos mineros, así como a numerosos proyectos más pequeños en los sectores industria y comercio.

Para el 2007 a diferencia del año anterior, la expansión no descansaría exclusivamente en el dinamismo de la demanda interna, sino también en el mayor ritmo de incremento de las exportaciones. El crecimiento de la **demanda interna** (6.8%) seguiría siendo liderado por el auge de la **inversión privada** (11.5%), vinculada a proyectos mineros como Cerro Corona y Cerro Lindo; a las inversiones en exploraciones en el sector hidrocarburos; a la construcción de las centrales termoeléctricas Chilca 2 y Kallpa, a las mayores inversiones en el sector textil-confecciones bajo el supuesto que se ratifique el TLC con EE.UU, y al incremento de la infraestructura hotelera para atender el crecimiento del turismo receptivo y la realización de la reunión de la APEC en el 2008.

Otro factor que contribuiría al crecimiento de la demanda interna es el anunciado *shock* de **inversión pública** (34.5%) el cual estaría orientado básicamente a obras de saneamiento y a la mejora de la infraestructura de transporte. De otro lado, el **consumo privado** moderaría su tasa de crecimiento (5%) luego de que en el 2006 alcanzara su nivel de expansión más alto desde 1995. En ese sentido, si bien la confianza del consumidor continuaría en niveles históricamente altos, el menor ritmo de expansión obedecería a la alta base de comparación pues en el bienio 2005-06 el consumo privado habría acumulado un incremento de 11%. Finalmente, un factor que aportaría al crecimiento de la demanda global es el crecimiento en el volumen de las **exportaciones de bienes y servicios** (4.6%) explicada por el ya comentado inicio de los nuevos proyectos mineros así como por el mayor dinamismo de las exportaciones agrícolas y del sector textil-confecciones.

**Índice de Confianza del Consumidor**

(según el INDICCA de Apoyo)



Fuente: Apoyo Consultoría Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

## PRODUCTO BRUTO INTERNO (Variación porcentual real)

Sector Económico	2005	2006E	2007E
Agropecuario	4.8	5.2	3.2
Pesca	1.2	-3.2	4.9
Minería e Hidrocarburos	8.1	0.9	0.8
Manufactura	6.5	6.1	6.2
Primaria	2.1	1.9	3.7
No primaria	7.7	7.2	6.9
Construcción	8.4	15.4	11.4
Comercio	5.2	10.2	6.3
Otros servicios	6.3	8.0	7.4
<b>VAB</b>	<b>6.2</b>	<b>7.6</b>	<b>6.4</b>
Impuestos	8.5	6.8	4.2
<b>PBI</b>	<b>6.4</b>	<b>7.5</b>	<b>6.2</b>
VAB primario	5.4	2.9	2.5
VAB No primario	6.5	8.8	7.3

Fuente: INEI, BCR y Estudios Económicos - Scotiabank

## 4. Producción Sectorial

Durante el 2006 el **Producto Bruto Interno (PBI)** habría registrado un crecimiento de 7.5%, la tasa de expansión más alta desde 1995, impulsado básicamente por los sectores vinculados a la demanda interna (8.8%), en particular Construcción, Comercio y Servicios. Por su parte, los sectores primarios (2.9%) mostraron un comportamiento diferenciado, destacando el dinamismo del sector Agropecuario que contrastó con la evolución de los sectores Minería y Pesca.

Para el 2007 preveemos una expansión del **PBI** de 6.2% explicado por la continuación del dinamismo de los sectores no primarios (7.3%), en especial Construcción, Manufactura y Servicios, como resultado del dinamismo del consumo privado, el anunciado *shock* de inversión pública y el esperado inicio del TLC con EE.UU. Asimismo, preveemos que se mantenga la modesta tasa de crecimiento de los sectores primarios (2.5%) dado que preveemos una desaceleración de la producción agropecuaria y que se mantenga la baja tasa de crecimiento del sector Minería.

### Superficie Sembrada (en hectáreas)

Principales Cultivos	Agosto - Julio		Variación
	2005-2006	2006-2007(*)	
Arroz	346,292	329,033	-5.0%
Maíz Amarillo Duro	287,477	302,139	5.1%
Papa	260,196	278,452	7.0%
Maíz Amiláceo	237,219	209,972	-11.5%
Trigo	144,248	148,692	3.1%
Algodón	91,585	97,347	6.3%
Yuca	98,507	100,142	1.7%
<b>Total</b>	<b>2,011,749</b>	<b>2,004,545</b>	<b>-0.4%</b>

(\*) Área estimada en base a la Encuesta de Intenciones de Siembra

Fuente: MINAG, Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

## 4.1. Sectores Primarios

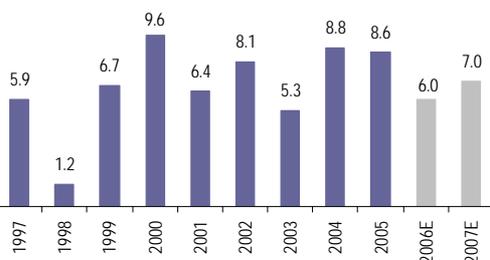
❑ El sector **agropecuario** mostraría un crecimiento de 3.2% en el 2007, mostrando una desaceleración respecto al 5.2% estimado para el 2006, a pesar de que consideramos de que el Fenómeno del Niño no afectaría la evolución del sector. Dicho comportamiento estaría sustentado en la menor **producción agrícola** (2.3%) explicada principalmente por la caída en la producción de café, la cual restaría 0.7 puntos porcentuales al PBI del sector debido al fenómeno de la alternancia productiva<sup>3</sup> y tras haber experimentado una significativa expansión durante el año anterior. Asimismo, preveemos una menor producción de arroz cáscara debido a la reducción estimada del área sembrada debido a que los bajos precios motivarían una sustitución por otros cultivos como el maíz amarillo duro y el algodón. Por su parte, la **producción pecuaria** mantendría su dinamismo (4.8%) alentada por el incremento de la producción avícola ante el mayor poder adquisitivo de la población.

❑ El sector **Pesca** se expandiría 4.9% durante el 2007, recuperándose de la caída de 3.2% estimada para el 2006. Dicha proyección tiene como supuesto la presencia de un Fenómeno El Niño de intensidad débil que no afectaría de manera importante las condiciones oceanográficas en el mar peruano. En ese sentido, preveemos que los desembarques de **anchoveta** alcancen los 7 millones de toneladas, ligeramente menor al promedio de los últimos 10 años (7.5 millones) pero superior en 16.7% a las capturas del año 2006. De otro lado, proyectamos una ligera caída en el desembarque para **Consumo Humano Directo** pues asumimos una menor captura de especies como el jurel y la caballa<sup>4</sup>, lo que incidiría principalmente en los rubros de consumo en estado fresco y en la industria de enlatados. Sin embargo, esta última se vería parcialmente compensada por las mayores capturas de especies propias de aguas cálidas como el atún y el perico.

❑ El sector **Minería e Hidrocarburos** registraría un crecimiento de sólo 0.8% en el 2007, manteniendo la baja tasa de variación exhibida en el 2006. Esta proyección se basa en la modesta tasa de expansión que mostraría la **producción minera** (0.4%) como consecuencia de la prevista significativa caída de la producción de oro (-12.4%).

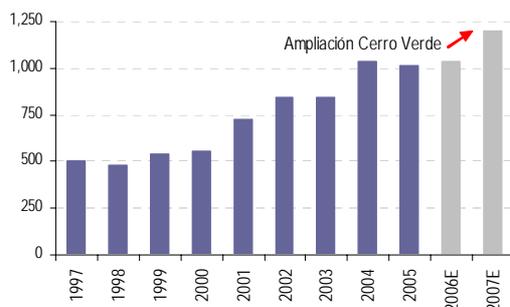
❑ Así, estimamos que los niveles de extracción de Minera Yanacocha -el mayor productor de **oro** de Latinoamérica- descienda a 1.7 millones de onzas desde los 2.6 millones estimados para el 2006 debido a una caída en las leyes del mineral explotado, lo cual sería parcialmente compensado por el inicio -durante el segundo semestre del 2007- del proyecto Cerro Corona -propiedad de la sudafricana Goldfields- el cual aportaría cerca de 400 mil onzas anuales a partir del 2008.

### Desembarques de Anchoveta (en millones de TM)



Fuente: Produce y Estudios Económicos-Scotiabank

### Producción de Cobre (en miles de TM)

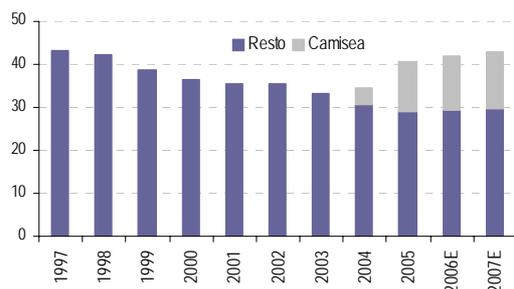


Fuente: MEM y Estudios Económicos-Scotiabank

<sup>3</sup> El café tiene un ciclo bianual, es decir, un año de producción alta es seguido por otro de producción baja.

<sup>4</sup> El jurel y la caballa son especies altamente migratorias por lo que migrarían al sur debido al FEN.

**Producción de Hidrocarburos Líquidos**  
(en miles de barriles)



Fuente: Perupetro y Estudios Económicos-Scotiabank

- ❑ Lo anterior será parcialmente contrarrestado por la mayor producción de **cobre** (15.2%) por el inicio de la planta de sulfuros de Cerro Verde<sup>5</sup>, que le permitirá a la empresa triplicar su producción anual (de 90,000 TMF a 270,000 TMF). Asimismo, prevemos un aumento en la producción de **zinc** (3.1%) debido principalmente a la entrada en operaciones del proyecto Cerro Lindo -propiedad de Cia. Minera Milpo- previsto para el 2S07.
- ❑ Por su parte, el crecimiento de la **producción de hidrocarburos** (6.3%) durante el 2007 estaría sustentado en la mayor demanda del gas natural de Camisea para la generación de electricidad. Así a la recientemente inaugurada primera fase de la central térmica de Chilca (174 MW) -propiedad a Enersur- se sumarían durante el 2S07, la segunda fase de esta central (174 MW) así como la inauguración de la central térmica de Kallpa (170 MW) -perteneciente a Globeleq- y que también será edificada en Chilca.
- ❑ Finalmente, la **Manufactura Primaria** reportaría un incremento de 3.7% en el 2007, explicado por la mayor producción de harina de pescado y de azúcar refinada, como resultado de la mayor disponibilidad de materias primas. Asimismo prevemos un sólido crecimiento en la elaboración de productos cárnicos debido a la expansión del consumo.

## 4.2. Sector No Primarios

**Producción Manufacturera**  
(variación porcentual)

	2005	2006E	2007E
<b>Manufactura Total</b>	<b>6.5</b>	<b>6.1</b>	<b>6.2</b>
Manufactura Primaria	2.1	1.9	3.7
Manufactura No Primaria	7.7	7.2	6.9
<b>Principales Ramas 1/</b>			
Alimentos y Bebidas	6.0	7.1	6.2
Textiles	5.8	-0.8	5.3
Prendas de Vestir	1.8	-2.5	6.0
Papel	22.9	10.9	8.6
Edición e Impresión	14.3	3.1	5.9
Químicos	10.1	15.5	6.8
Caucho y Plástico	7.4	6.7	7.3
Minerales No Metálicos	13.3	13.7	11.4
Hierro y Acero	6.7	13.0	10.0
Productos Metálicos	12.7	19.1	8.8

Fuente: Produce, INEI y Estudios Económicos - Scotiabank

1/ Las variaciones corresponden al Índice de Volumen Físico (IVF)

- ❑ El sector **Construcción** (11.4%) lideraría el crecimiento durante el 2007, al igual que en el 2006, debido al dinamismo en la demanda del sector privado y a la reactivación de la demanda del sector público. En el primer caso, al ya consolidado ritmo de expansión en la edificación de viviendas, se viene sumando el dinamismo en otros segmentos del mercado inmobiliario, como el comercial y el de construcción de oficinas. Asimismo, anticipamos una mayor demanda para la construcción de infraestructura proveniente tanto del sector público -básicamente obras de saneamiento- como de las asociaciones público-privadas en la construcción de carreteras. Así, a las obras de la Carretera Interoceánica se sumarían las del IIRSA-Norte y las vías comprendidas en el Proyecto Costa-Sierra. Lo anterior permitiría que los despachos locales de cemento alcancen un promedio mensual de 472 mil TM durante el 2007, superior en 10.5% a las estimadas para el 2006, y que incluso en agosto y diciembre alcancen montos récord superiores a las 500 mil TM.
- ❑ El sector **Manufactura** alcanzaría una expansión de 6.2% en el 2007, debido principalmente al crecimiento de la **Manufactura No Primaria** (6.9%), como consecuencia del dinamismo del consumo privado y del gradual crecimiento de las exportaciones.

A nivel individual destacaría la rama de **Alimentos y Bebidas**<sup>6</sup> con un incremento de 6.2%, asociado al dinamismo de la industria láctea, oleaginosas, de golosinas y, en menor medida, de la industria farinácea, lo que sería complementado por el sostenido crecimiento por el que viene atravesando la industria de bebidas desde el 2005. Al interior de esta última destaca en particular la mayor producción de cerveza que registraría al cierre del 2007 un crecimiento acumulado de 55% en los últimos tres años, producto de la recuperación del poder adquisitivo de la población y de la tendencia decreciente en el precio explicada por el ingreso de Ambev Perú al mercado a mediados del 2005.

- ❑ Otras ramas que registrarían crecimientos superiores al promedio serían las de **Papel y Productos de Papel**, explicada principalmente por la mayor demanda de envases de cartón por parte del sector agroexportador y de los supermercados; la de **Minerales No Metálicos** como resultado de la mayor demanda de productos vinculados al sector construcción como cemento, pisos y revestimientos cerámicos, estos últimos beneficiados también por mayores exportaciones; y la de **Caucho y Plásticos** favorecida por la mayor demanda de envases PET por parte de la industria de bebidas gaseosas, de tubos PVC por parte del sector saneamiento y de llantas por parte de los mercados de exportación.

### Crecimiento Industrial Estimado: 2007

Más de 6%	Harina de Pescado, Azúcar Refinada, Lácteos, Cerveza, Gaseosas, Confecciones, Papel, Químicos, Farmacéutico, Plástico, Cemento, Acero, Pisos y Mayólicas
Entre 3% y 6%	Cárnicos, Oleaginosos, Farináceos, Textiles, Productos de Madera, Impresión, Muebles, Joyería
Entre 0% y 3%	Edición, Refinación de Metales, Refinación de Petróleo

Fuente: Estudios Económicos-Scotiabank

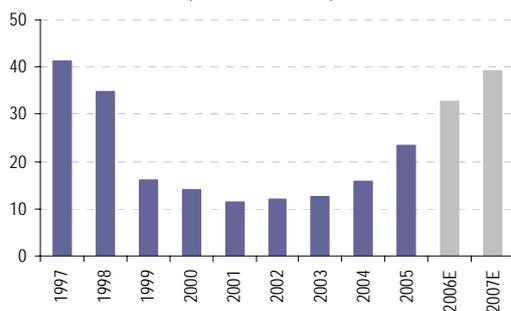
<sup>5</sup> El inicio del proyecto estaba previsto para fines del 2006, pero entrará en operaciones durante el 1T07.

<sup>6</sup> La rama de Alimentos y Bebidas es la más importante, con una participación del 27% en el PBI manufacturero.

□ El sector Comercio se expandiría 6.3% durante el 2007, mostrando una desaceleración respecto al 10.2% estimado para el 2006, la tasa de crecimiento más alta desde 1995. Este resultado estaría explicado por el menor ritmo de crecimiento de los productos agrícolas en los canales de comercialización y, en menor medida, por la desaceleración en el ritmo de crecimiento de las importaciones debido a una alta base de comparación.

□ En lo que se refiere a mercados específicos, las **ventas de electrodomésticos** crecerían en el 2007, pero a un ritmo menor respecto del 21% previsto para el 2006, como resultado de: i) los mayores ingresos de la población, (ii) el aumento del crédito de consumo, (iii) la caída de los precios en la "línea marrón" debido a la innovación tecnológica, (iv) la reducción en el tiempo de renovación de los electrodomésticos y v) la mayor penetración de los puntos de venta en Lima y provincias.

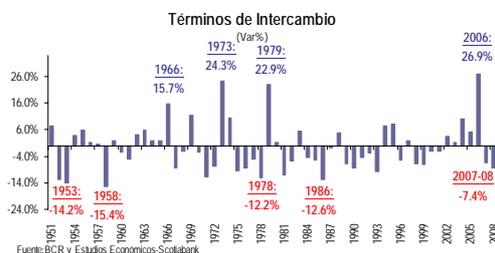
**Venta de Vehículos Nuevos**  
(en miles de unidades)



Fuente: ARAPER, Estudios Económicos-Scotiabank

□ Por su parte, las **ventas de autos nuevos** registrarían un crecimiento de dos dígitos durante el 2007, siguiendo al crecimiento de alrededor de 40% estimado al cierre del 2006, año en el cual las ventas de vehículos nuevos habrían superado las 32,000 unidades. En ese sentido, si bien prevemos que continúe la tendencia creciente en la venta de vehículos ligeros -en especial en los modelos 4x4 y Van- explicados por la mejora en el poder adquisitivo de la población y en la mayor disponibilidad de créditos vehiculares, proyectamos una desaceleración en la venta de vehículos comerciales, puesto que varias flotas de empresas de los sectores mineros y de servicios fueron renovadas en el 2006.

□ El sector **Servicios** registraría un crecimiento de 7.6% durante el 2007, mostrando una ligera desaceleración respecto del 8% estimado para el 2006. La expansión estaría liderada por los rubros servicios gubernamentales -ante el previsto incremento del gasto público-, restaurantes y hoteles -asociado a la continuación del dinamismo de la actividad turística- y a la expansión del rubro servicios financieros -producto básicamente del incremento de los créditos de consumos y aquellos dirigidos a las pymes-.



Fuente: BCR y Estudios Económicos-Scotiabank

## 5. Sector Externo

El deterioro de los términos de intercambio durante el 2007 sería el principal factor que explicaría el menor superávit comercial respecto al 2006. En ese sentido, el mayor volumen exportado proveniente del inicio de nuevos proyectos mineros así como del incremento de las exportaciones agrícolas y textiles sólo limitaría la caída en el superávit comercial.

### 5.1. Términos de intercambio

Los **términos de intercambio** (-6.4%) reflejan el comportamiento de los aún elevados **precios de exportación** (que descenderían 1% respecto del récord histórico que registrarían el 2006). Al respecto esperamos que algunas cotizaciones continúen con su tendencia alcista, como el zinc (13.8%), producto de la persistente escasez de refinados del mineral ante la mayor demanda proveniente del Asia; oro (9.9%), producto de la debilidad de la economía norteamericana (dólar y sector inmobiliario), latentes riesgos inflacionarios por elevado precio del petróleo y mayor demanda especulativa; plata (8.7%), hierro (7.5%), café (6.6%). Estos factores serían contrarrestados por el descenso de la cotización del cobre (-11.1%), producto del superávit físico y creciente aumento de inventarios mundiales ante la menor demanda proveniente de EE.UU (desaceleración del sector inmobiliario) y China (procesos de sustitución de cobre) y por la salida de agentes especulativos del mercado, molibdeno (-19.6%), y, harina de pescado (-3.5%), por una mayor oferta ante la expectativa de un Fenómeno de El Niño de intensidad leve.

Por su parte, los **precios de importación** registrarían un moderado aumento como consecuencia del incremento de la cotización internacional del trigo -menor oferta de Australia y EE.UU, así como creciente demanda mundial- y la soya, así como de la debilidad del Dólar, lo que sería contrarrestado en parte con un moderado descenso de la cotización internacional del petróleo.

**TERMINOS DE INTERCAMBIO**  
(Variaciones porcentuales)

	2005	2006 E	2007 E
<b>Términos de Intercambio</b>	5.1	26.9	-6.4
<b>Precios de Exportación</b>	16.3	36.2	-1.0
Cobre	29.5	80.7	-11.1
Oro	10.0	33.9	9.9
Zinc	32.4	131.4	13.8
Harina de Pescado	5.2	56.7	-3.5
<b>Precios de Importación</b>	10.6	7.3	5.8
Trigo	-3.5	25.7	11.2
Aceite de Soya	-22.4	-4.0	13.5
Maíz	-24.0	64.0	0.0
Petróleo	36.1	17.2	-9.2

Fuente: BCR, Estudios Económicos - Scotiabank

## 5.2. Balanza Comercial

La **Balanza Comercial** registraría un superávit de US\$8,289 millones durante el 2007, menor en 6.5% al superávit récord de US\$8,954 millones estimado para el 2006. Cabe anotar que este menor saldo estaría explicado por un ritmo de incremento de las importaciones (11.1%) mayor al de las exportaciones (4.1%), evolución opuesta a la registrada durante el 2006.

## 5.3. Exportaciones

### Tradicionales

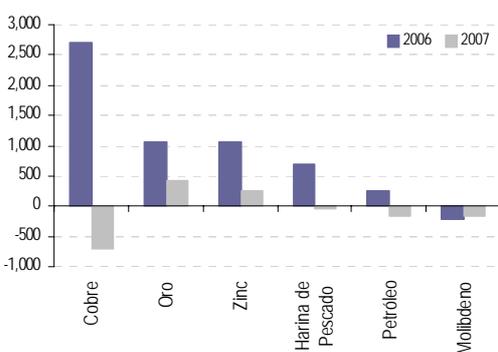
**Exportaciones Tradicionales**  
(En millones de US\$)

	2005	2006E	2007E
Mineros	9,760	14,858	15,191
Petróleo y derivados	1,526	1,626	1,502
Agrícolas	331	541	483
Pesqueros	1,303	1,450	1,571
<b>Tradicionales</b>	<b>12,919</b>	<b>18,475</b>	<b>18,747</b>

Fuente: BCRP, Estudios Económicos - Scotiabank

□ Las exportaciones tradicionales alcanzarían US\$18,747 millones durante el 2007, mayores en sólo 1.5% respecto a las estimadas para el 2006. Este comportamiento estaría sustentado en un incremento de los volúmenes exportados, lo que sería parcialmente contrarrestado por una caída en los precios de exportación. Así, proyectamos un "efecto precio" negativo de US\$335 millones en el 2007 -lo que contrasta con el "efecto precio" positivo de US\$6,012 millones estimado para el 2006- explicado principalmente por la caída en las cotizaciones del cobre y del molibdeno lo que sería parcialmente compensado por el alza en la cotización del oro.

**Exportaciones Tradicionales: Efecto Precio**  
(Millones de US\$)



Fuente y Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

□ Las exportaciones **mineras** ascenderían a US\$15,191 millones, mayores en sólo 2.2% en relación a las estimadas para el 2006. Dicha desaceleración estaría explicada por las menores ventas al exterior de oro (-3.7%), como resultado de los previstos menores volúmenes embarcados por Minera Yanacocha, y a la acentuada desaceleración en las exportaciones de cobre (+2.4%) debido a la ya comentada caída en el precio y a pesar de los mayores volúmenes exportados por la ampliación de Cerro Verde. De otro lado, las exportaciones de zinc alcanzarían US\$2,120 millones (+17.4%) producto tanto del mayor precio como del previsto incremento en el volumen ante el inicio del proyecto Cerro Lindo.

□ Las exportaciones **pesqueras** alcanzarían US\$1,571 millones (+8.4%) puesto que los mayores volúmenes embarcados de harina y aceite de pescado -asociada a la prevista mayor disponibilidad de anchoveta- serían parcialmente contrarrestados por la caída en el precio de exportación luego de los niveles récord alcanzados en el 2006. De otro lado, las exportaciones **agrícolas** disminuirían 10.8%, explicadas exclusivamente por los menores volúmenes embarcados de café pues se espera un repunte de la cotización internacional.

### No Tradicionales

**Exportaciones No Tradicionales**  
(En millones de US\$)

	2005	2006E	2007E
Agropecuarios	1,009	1,213	1,436
Pesqueros	323	418	445
Textiles	1,275	1,414	1,656
Maderas y Papeles	261	292	326
Químicos	538	606	653
Minerales no metálicos	118	140	159
Sidero-metalúrgico y	493	785	892
Metal-mecánicos	190	180	191
Otros	70	85	84
<b>No Tradicionales</b>	<b>4,277</b>	<b>5,133</b>	<b>5,842</b>

Fuente: BCRP, Estudios Económicos - Scotiabank

□ Las exportaciones no tradicionales ascenderían a US\$5,842 millones durante el 2007, superiores en 13.8% a las registradas en el 2006. Esta proyección tiene como supuesto que en el transcurso del 2007 el Congreso estadounidense ratifique el TLC con el Perú, o que, en su defecto los beneficios arancelarios que actualmente gozamos a través del ATPDEA, y que vencen el 30 de junio, sean extendidos por lo menos hasta fines del 2007.

□ Las exportaciones **agrícolas no tradicionales** (18.4%) liderarían el crecimiento debido a la consolidación de nuestros principales productos de exportación en este sector como espárragos, páprika y mangos. Asimismo, prevemos que productos emergentes como la alcachofa y la uva -esta última gracias a su ingreso al mercado chino- continúen mostrando un crecimiento por encima del promedio. Por último, es necesario resaltar el potencial de crecimiento que tienen los cítricos (mandarinas, naranjas, limones) luego que se levantaran las barreras fitosanitarias en EE.UU.

□ Las exportaciones del sector **textil y confecciones** (+17.1%) acelerarían su ritmo de expansión durante el 2007, bajo el supuesto que se ratifique el TLC con EE.UU. durante el 1S07, lo que permitiría a las empresas exportadoras invertir en la ampliación de su capacidad instalada pues muchas de las principales empresas del sector vienen trabajando cerca del límite. Si bien prevemos que EE.UU. continuaría siendo el principal mercado de destino, destacarían también las ventas a Venezuela y a Europa.

- Las exportaciones de **minerales no metálicos** (+14%) continuarían con su tendencia ascendente, como resultado de las inversiones realizadas en los últimos años por las empresas de pisos y revestimientos cerámicos destinadas a instalar plantas con tecnología de punta, lo que junto a la sustitución del diesel por el gas natural, les ha permitido incrementar su competitividad e incrementar su penetración en el mercado latinoamericano

## 5.4. Importaciones

### Importaciones

(En millones de US\$)

	2005	2006E	2007E
<b>Bienes de Consumo</b>	<b>2,318</b>	<b>2,592</b>	<b>2,865</b>
No Duraderos	1,344	1,464	1,593
Duraderos	974	1,128	1,272
<b>Insumos</b>	<b>6,602</b>	<b>8,039</b>	<b>8,705</b>
Combustibles	2,323	2,879	2,831
Materias Primas Agro	384	428	462
Materias Primas Industria	3,896	4,733	5,412
<b>Bienes de Capital</b>	<b>3,060</b>	<b>4,056</b>	<b>4,760</b>
Materiales de construcción	305	443	521
Para la agricultura	37	33	45
Para la industria	2,111	2,755	3,252
Equipos de transporte	607	825	941
Otros	95	125	131
<b>TOTAL</b>	<b>12,076</b>	<b>14,812</b>	<b>16,460</b>

Fuente: BCR y Estudios Económicos - Scotiabank

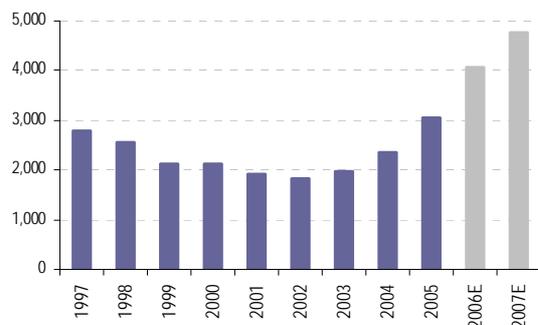
- Las importaciones ascenderían a **US\$16,460 millones** durante el 2007, mayores en 11.1% respecto a lo estimado para el año anterior.

- Las importaciones de **bienes de consumo** alcanzarían US\$2,865 millones (10.5% respecto al 2006). El alza de bienes de consumo duradero (12.7%) estaría explicada principalmente por la evolución positiva de las compras de autos nuevos y electrodomésticos, favorecidos por la mejora en el poder adquisitivo de la población y en la mayor disponibilidad de créditos de consumo. Por su parte, las mayores compras de bienes de consumo no duraderos (8.8%) estaría explicada por la tendencia creciente en las importaciones de confecciones y calzado, principalmente asiáticos, pues asumimos que el gobierno no impondrá salvaguardias a dicho productos. Asimismo, proyectamos que continúe el dinamismo en las compras de productos farmacéuticos, cosméticos y de tocador debido al dinamismo del consumo.

- Las importaciones de **insumos** ascenderían a US\$8,705 millones durante el 2007, mostrando un aumento de 8.3%, sustentado en una caída en la importación de combustibles, producto principalmente de la baja en cerca de 9% en la cotización del crudo, el cual alcanzaría un promedio de US\$60 por barril durante el 2007. Lo anterior sería contrarrestado por las mayores compras de insumos para la industria, en particular trigo y lácteos, en el primer caso producto del alza de 11% en la cotización internacional de este *commodity*, y en el segundo por la mayor demanda de leche en polvo por parte de la industria láctea.

### Importaciones de Bienes de Capital

(en millones de US\$)



Fuente: BCR, Estudios Económicos-Scotiabank

- Las importaciones de **bienes de capital** ascenderían a US\$4,760 millones en el 2007, monto mayor en 17.3% a lo estimado para el 2006. Esta tasa de expansión representaría sólo cerca de la mitad de lo estimado al cierre del año anterior (32.5%) debido a dos razones principales: i) la alta base de comparación pues durante el 2006 las importaciones de bienes de capital habrían crecido en cerca de US\$1,000 millones y ii) el supuesto de que el TLC no sería ratificado en los primeros meses del 2007 por lo que el mayor impacto de la espera entrada en vigencia del citado acuerdo comercial se produciría a partir del 2008. Sin embargo, un factor que propiciaría un aumento de este tipo de importaciones es la reciente rebajara arancelaria de 4% a 0% para la mayoría de bienes de capital, que entrará en vigencia a partir del 1° de enero del 2007. En términos desagregados, destacarían las mayores compras de maquinarias necesarias para los proyectos mineros Cerro Corona y Cerro Lindo, las mayores compras de maquinarias y equipos de movimientos de tierras dirigidos a los sectores minero y construcción así como las adquisiciones de maquinaria proveniente de la industria de alimentos y textil.

### BALANZA DE PAGOS

(en millones de dólares)

	2005	2006 E	2007 E
<b>Balanza Comercial</b>	<b>5,260</b>	<b>8,954</b>	<b>8,289</b>
Exportaciones	17,336	23,766	24,749
Importaciones	12,076	14,812	16,460
<b>Balanza en Cuenta Corriente</b>	<b>1,105</b>	<b>2,420</b>	<b>2,800</b>
% del PBI	1.4	2.6	2.8
<b>Cuenta Financiera</b>	<b>363</b>	<b>547</b>	<b>203</b>
Sector Público	-1,472	-655	-664
Sector Privado	1,897	1,202	867
<b>Saldo de BP (Flujo de RIN)</b>	<b>1,466</b>	<b>3,000</b>	<b>3,000</b>
Saldo de RIN	14,097	17,000	20,000

Fuente: BCR, Estudios Económicos - Scotiabank

## 5.5. Balanza en Cuenta Corriente y Balanza de Pagos

- La **Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos**, indicador que refleja los desequilibrios externos de un país, arrojaría en el año 2007 nuevamente un resultado superavitario, por tercer año consecutivo, equivalente al 2.8% del PBI, el nivel más alto desde 1979, gracias al abultado superávit comercial y a los mayores ingresos previstos por turismo y remesas provenientes del exterior, que contrarrestarían en parte los flujos de utilidades obtenidas por empresas extranjeras, principalmente vinculadas al sector minería e hidrocarburos, así como el pago de mayores intereses por parte del sector privado (debido al incremento de las tasas de interés internacionales).

- Con respecto al **financiamiento**, el sector público arrojaría flujos negativos por tercer año consecutivo, debido al mayor financiamiento interno que caracterizaría el pago de las

**Inversión Extranjera por Sector Económico 1/**  
(en millones de dólares)

	2005	2006 E	2007 E
Hidrocarburos	460	780	820
Minería	1204	1150	500
Telecomunicaciones	338	380	265
Industria	225	290	200
Transporte - carreteras	91	235	200
Energía	186	325	160
Otros sectores	722	540	355
<b>Financiamiento Externo Bruto</b>	<b>3,226</b>	<b>3,700</b>	<b>2,500</b>

1/ Incluye inversión extranjera directa, préstamos externos y reinversión de utilidades

Fuente: Publicaciones, anuncios, Estudios Económicos - Scotiabank

amortizaciones y operaciones de reperfilamiento de deuda con el exterior. Por el lado privado, es previsible el ingreso de nuevos flujos orientados a proyectos de inversión en los sectores minero (Cerro Corona, Cerro Lindo y diversas exploraciones), hidrocarburos (exploraciones petroleras), energía (Chilca II y Kallpa), construcción (obras de Interoceánica Sur y el proyecto Costa-Sierra, entre otras) y comercio (ampliación de Ripley, Sodimac, Falabella), así como a la compra de bienes de capital. Contrarrestarían en parte estos flujos, las mayores inversiones en el exterior por parte de los fondos de pensiones y corporaciones peruanas, así como las amortizaciones pagadas por empresas privadas que busquen reducir su grado de apalancamiento.

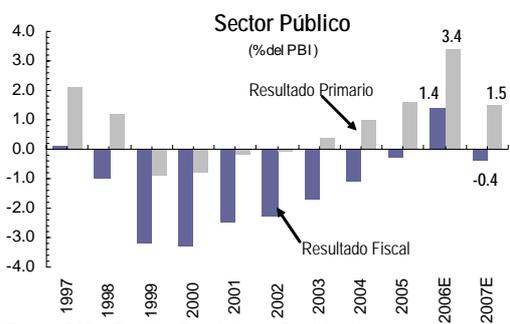
- De esta manera, el saldo de la balanza de Pagos ascendería a cerca de US\$ 3,000 millones, nivel similar al flujo que se alcanzaría durante el 2006.

## 6. Sector Fiscal

La política fiscal diseñada por la actual administración apunta alcanzar un crecimiento económico de entre 6% y 7% sobre la base de un mayor impulso a la inversión pública y un mejor control sobre el gasto corriente. En este sentido los primeros pasos apuntaron a medidas de austeridad en aspectos de remuneraciones y a mejorar la credibilidad de la política económica, introduciendo sanciones al incumplimiento de las metas fiscales<sup>7</sup>.

No obstante, diversos problemas de gestión interna –que reflejan en parte la urgente necesidad de una Reforma del Estado- obstaculizaron la celeridad en la ejecución del gasto público (principalmente por parte de gobiernos regionales y locales), lo que conjuntamente con ingresos mayores a los previstos, explicarían la obtención de un superávit fiscal récord durante el 2006 (estimamos alrededor de 1.4%) del PBI.

La revisión de nuestras proyecciones para el 2007 arrojan un moderado déficit fiscal (alrededor de 0.4% del PBI), pues a diferencia de lo que se registraría en el 2006, se prevé un mayor crecimiento del gasto público con relación a los ingresos, pues estos últimos se verían afectados por el descenso de los términos de intercambio, la reducción de aranceles a la importación de insumos y bienes de capital y un menor dinamismo de la actividad económica.



Fuente: BCR y Estudios Económicos - Scotiabank

**SECTOR PUBLICO**  
(en % del PBI)

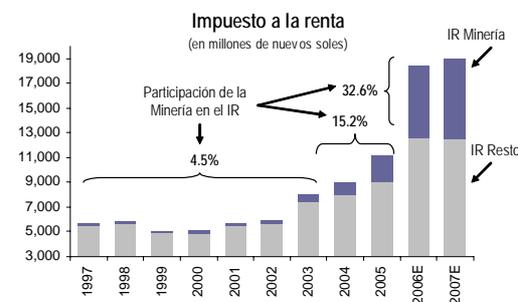
	2005	2006 E	2007 E
<b>Gobierno Central</b>			
Presión Fiscal <sup>1/</sup>	15.7	17.3	17.3
Presión Tributaria	13.6	15.0	14.7
<b>Gasto No Financiero</b>	14.7	14.7	15.7
Corriente	12.8	12.7	13.5
Capital	1.9	2.0	2.3
Resultado Primario GC	1.1	2.8	1.6
Resultado Primario SPNF	1.6	3.4	1.5
Intereses	1.9	2.0	1.9
<b>Déficit Fiscal SPNF</b>	-0.3	1.4	-0.4
(en millones de dólares)	-240	1,328	-363

<sup>1/</sup> Ingresos Corrientes / PBI

Fuente: BCR, Estudios Económicos - Scotiabank

### 6.1. Ingresos

- La **presión fiscal**, que considera los ingresos tributarios y no tributarios, se mantendría en el 2007 en 17.3% del PBI (nivel más alto desde 1985), gracias a la obtención de mayores ingresos de carácter no tributario –derivado del mayor pago de canon y regalías-, que contrarrestarían el esperado descenso de la presión tributaria de 15.0% en el 2006 a 14.7% del PBI en el 2007. Esto último –como lo señalamos- bajo un escenario de un moderado declive de los términos de intercambio, así como a la menor recaudación esperada por ingresos por importaciones, a raíz de la reciente reducción de aranceles a insumos y bienes de capital para la agricultura y la industria. No obstante, el efecto multiplicador de esta medida se traduciría en mayores ingresos por IR e IGV en el futuro.



Fuente: Sunat y Estudios Económicos - Scotiabank

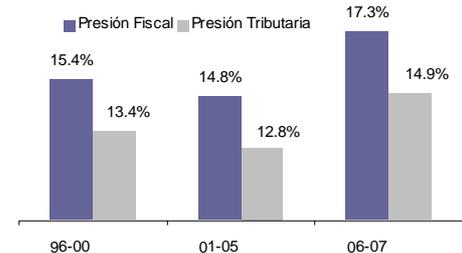
- En el caso del **IR** el impacto de las medidas adoptadas bajo la reciente delegación de facultades al Ejecutivo tendrían un mayor efecto durante el año 2008 (a excepción de las relacionadas con el ITAN, cuyos ingresos estimamos crezcan no menos de 20% durante el 2007). Cabe destacar que en el 2006 los ingresos por IR aumentarían cerca de 61% en términos reales (en línea con lo previsto por Sunat), impulsados tanto por las utilidades del sector minero<sup>8</sup> como por los mayores coeficientes de cálculo para el pago del impuesto.

- En el caso del **IGV** prevemos un aumento cercano al 10% en el 2007, luego del 15% que experimentaría en el 2006, como consecuencia de los favorables resultados obtenidos por

<sup>7</sup> Sobre todo si consideramos que por quinto año consecutivo se incumplirían las reglas fiscales vigentes. El gobierno ha remitido al Congreso un proyecto de ley que propone que se mantenga el límite del déficit fiscal en no mayor al 1% del PBI y que el límite de crecimiento 3% real del gasto se fije sobre el crecimiento del gasto corriente no financiero descontando los gastos de mantenimiento, estableciendo sanciones para su incumplimiento, regla que regiría a partir del 2008. Cabe destacar que para el 2007 prevemos un crecimiento del gasto público no financiero de 12.6% en términos reales.

<sup>8</sup> Los impuestos provenientes de la minería representarían 31.4% de los ingresos por IR en el 2006 a 33.8% durante el 2007. Para el ejercicio fiscal 2006 estimamos que las empresas mineras pagaran por IR cerca de S/6,400 millones.

**Evolución de los Ingresos Públicos**  
(% del PBI)



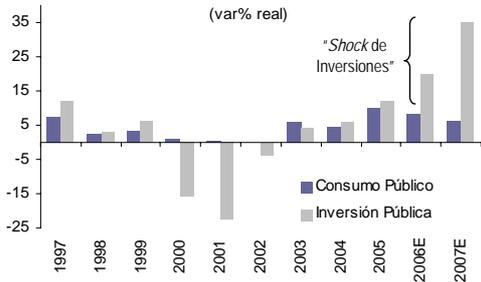
Fuente: BCR. Estudios Económicos - Scotiabank

las medidas administrativas que Sunat emprendiera desde el año 2002 (y que se han traducido en la incorporación de 1.3 millones de contribuyentes), así como por el dinamismo de la economía (mayores ventas gravadas).

- El mantenimiento de impuestos como el punto adicional del IGV, el ITAN y el ITF<sup>9</sup> reflejaría que en la práctica medidas que tuvieron inicialmente un carácter "temporal" pasarían a ser de carácter "permanente". A estos factores, nocivos para la credibilidad de la política tributaria se suman algunas indefiniciones en materia de exoneraciones a pesar de que el Ejecutivo ha manifestado su intención de emprender una reforma tributaria que permita racionalizar las 244 exoneraciones tributarias vigentes. De acuerdo a estimaciones del MEF para el 2007 se prevé que el gasto tributario ascienda a 2.2% del PBI, lo que implicaría un incremento de S/.638 millones respecto al estimado para el 2006.

## 6.2. Gastos

**Gasto Público**  
(var% real)



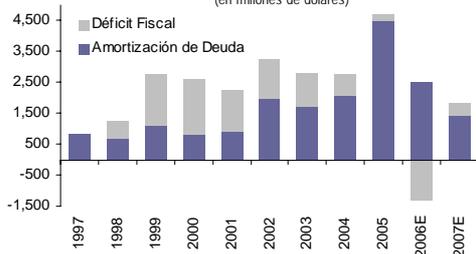
Fuente: BCR. Estudios Económicos - Scotiabank

- En materia de gasto, esperamos una desaceleración en el crecimiento del **consumo público** -que comprende el gasto en remuneraciones y bienes y servicios- de 8.5% en el 2006 a 6.4% en el 2007, pues una parte importante de las mejoras remunerativas al sector público se produjeron en la administración anterior. Así, estos gastos mantendrían su participación histórica cercana al 10% del PBI.
- El anuncio de un "Shock de Inversiones" por parte de la actual administración, por cerca de S/.2,000 millones para el 2006 puso a prueba la capacidad de gestión y ejecución de proyectos del sector público, ejecutándose según el MEF sólo el 40% de tal gasto adicional. De acuerdo con Fonafe, los problemas en la gestión interna explicaron en 55% el retraso de las inversiones (demoras en la conformación de los comités de compras, en la elaboración de estudios de proyectos, y en las bases y expedientes técnicos para la realización de los procesos). Asimismo, hasta noviembre del 2006, los gobiernos regionales y locales sólo gastaron el 48% de los recursos por concepto de canon, sobre canon, regalías y participaciones transferidos por el Tesoro Público.

En este contexto, el gobierno gestionaría un primer crédito suplementario para utilizar el 60% restante del "Shock de inversiones (cerca de S/.1,000 millones), con lo cual prevemos que el crecimiento de la **inversión pública** estaría próximo al 35% en el 2007, luego del 20% de crecimiento estimado para el 2006. Con ello la participación de la inversión pública como porcentaje del PBI se recuperaría de 3.0% a 3.9%, aunque aún estaría por debajo de su promedio histórico de los últimos 35 años (5.3%).

- Contribuirían también las **transferencias a los gobiernos regionales y locales** por cerca de S/.3,500 millones en el marco de la política de descentralización utilizando recursos provenientes del canon y sobre canon e incentivos como la exoneración del IGV a las obras de saneamiento por parte de los municipios, así como el aporte voluntario concertado con las empresas mineras por S/.500 millones anuales durante 5 años.
- En vista que el déficit de inversión en infraestructura básica se encuentra próximo a los US\$ 10,500 millones (según el MEF), urge impulsar la participación de la inversión privada tanto a través de procesos de asociación público-privada, como de procesos de concesiones, que tiendan a reducir tal brecha sin que el sector público desvíe recursos que alternativamente podrían mejorar la viabilidad social que el país requiere.
- Cabe destacar que si consideramos los montos asignados en los presupuestos públicos para los años 2006 y 2007 así como los créditos suplementarios respectivos (estimados en S/.6,000 millones para el 2007 y en alrededor S/.5,000 millones para el 2006), se esperaría un incremento de cerca de 20% en los recursos que se utilizarían durante el año 2007.

**Usos del Financiamiento Público**  
(en millones de dólares)



Fuente: BCR. Estudios Económicos - Scotiabank

## 6.3. Resultado Económico y su Financiamiento

Con relación al financiamiento del sector público, estimamos que las necesidades bordearían los US\$1,800 millones, principalmente destinadas al pago de amortizaciones. Cerca del 30% de

<sup>9</sup> La tasa impositiva se mantiene en 0.08% para el 2007.

los recursos provendrían de desembolsos de préstamos ya concertados con organismos multilaterales (BID, CAF, BM) y el saldo de la colocación de Bonos Soberanos en el mercado local (cerca de US\$ 780 millones sin incluir operaciones de reperfilamiento). Consideramos que por segundo año consecutivo no sería necesario que el gobierno acuda al mercado internacional a financiarse con bonos globales, de no ser para asegurar el financiamiento para el año 2008 o bajo un programa de reperfilamiento de deuda.

## FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO (en millones de dólares)

	2005	2006 E	2007 E
<b>Usos</b>			
Déficit Fiscal	240	-1,328	363
Amortizaciones	4,461	2,522	1,432
<b>Saldo a Financiar</b>	<b>4,701</b>	<b>1,194</b>	<b>1,795</b>
<b>Fuentes</b>			
- Desembolsos Externo	861	584	551
- Bonos Globales	1,650	0	0
- Bonos Soberanos	2,023	1,488	780
- Otros 1/	167	-878	464

1/: Signo negativo es ahorro público

Fuente: BCR. Estudios Económicos - Scotiabank

En este contexto, esperamos que el ratio Deuda Pública / PBI descienda de 32.5% a 30.0% en el 2007 (en línea con la estrategia del gobierno de reducir la vulnerabilidad financiera de la economía), producto principalmente de los menores requerimientos de financiamiento derivados de la trayectoria descendente del déficit fiscal. No obstante, la composición de la deuda pública también viene alterándose significativamente, gracias a las operaciones de reperfilamiento de deuda pública<sup>10</sup>, que no sólo buscan reducir el pago de amortizaciones en el corto plazo sino también desdolarizar la misma, reduciendo la exposición al riesgo cambiario.

El manejo adecuado de las cuentas públicas y el emprendimiento de una reforma del Estado constituirán pasos decisivos para alcanzar el ansiado "grado de inversión". Diversas clasificadoras de riesgo y analistas así lo entienden

## 7. Sector Monetario

En materia de política monetaria, el BCR optó en el año 2006 por reducir el estímulo monetario elevando su tasa de referencia de 3.0% (diciembre 2005) a 4.50% (mayo 2006), para posteriormente mantenerla en ese nivel una vez que se observó cierta estabilización de la inflación subyacente (alrededor de 1.5%) y se retomó la tendencia apreciatoria del Nuevo Sol (2S06). Si bien se advierten factores estructurales que apuntarían a una presión sobre los precios en el futuro cercano –por un crecimiento en mayor ritmo de la demanda interna respecto del producto- existen otras razones que explican en parte la ausencia de **presiones inflacionarias** en el corto plazo y que podrían condicionar las decisiones futuras que en materia monetaria pudiera efectuar el Banco Central.

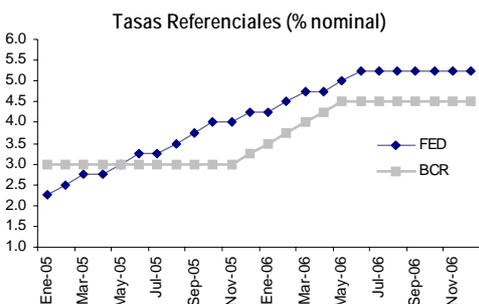
Entre estos factores cabe mencionar, la expectativas inflacionarias, actualmente ancladas a la meta de inflación, la tendencia apreciatoria del Nuevo Sol, la política de estabilización de precios de los combustibles –que ha atenuado el impacto del *shock* petrolero sobre los precios internos-, la ausencia de presiones salariales y el incremento de la productividad, entre otros.

Dado que el ente emisor evalúa actualmente de manera continua su meta de inflación, y que de acuerdo a nuestras proyecciones la trayectoria de la inflación anual es descendente (e incluso negativa) por motivos de oferta –principalmente durante el primer cuatrimestre-, consideramos que el BCR debería mantener su tasa de referencia en el 2S07. Sin embargo de mediar un cambio en las expectativas con sesgos hacia la deflación, el ente emisor podría incluso reducir su tasa con el fin de apuntalar el ritmo de crecimiento de los precios.

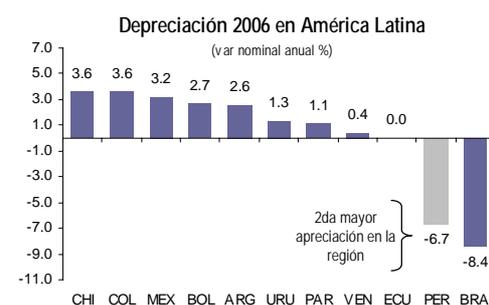
Cabe destacar que las tasas de interés en soles vienen registrando una tendencia descendente producto de la estabilidad de las tasas de corto plazo (tasa referencial del BCR) y de la menor percepción de riesgo país -asociada al fin del ciclo electoral-, de riesgo crediticio -morosidad en su nivel más bajo en 40 años-, y de riesgo cambiario -sostenido proceso de desdolarización financiera-, a lo que se agregan el crecimiento de la liquidez del sistema y los sólidos fundamentos económicos.

A nivel de **agregados monetarios**, esperamos que los más líquidos como el circulante y la emisión primaria mantengan una evolución en línea con el dinamismo de la actividad económica, lo que se reflejaría en el incremento de los coeficientes de monetización, de 3.2% a 3.3% del PBI en el caso del circulante y de 3.7% a 3.8% del PBI en el caso de la emisión primaria.

<sup>10</sup> Durante el 2006 se efectuaron operaciones de prepago de deuda con el Club de París y Japeco.



Fuente: BCR, Bloomberg. Elab: Estudios Económicos- Scotiabank



Fuente: Latin Focus Consensus. Dic'06. Elab: Est. Econ. -Scotiabank

**LIQUIDEZ Y CREDITO**

(en variaciones porcentuales, en términos promedio)

	2005	2006 E	2007 E
Emisión Primaria	28.3	16.5	8.7
Multiplicador Bancario (var%)	0.4	-8.1	-1.9
Velocidad de Circulación	-14.7	7.9	-0.6
M0 (Circulante)	28.5	17.8	9.2
M1 (Dinero)	29.6	16.7	11.7
M3 (Liquidez en Soles)	28.8	7.0	6.6
<b>Crédito al Sector Privado</b>			
- Del Sistema Financiero	12.5	14.4	12.4
- Del Sistema Bancario	11.0	12.5	11.0

Fuente: BCR. Estudios Económicos - Scotiabank

En el caso de los agregados más amplios, la liquidez en soles se mantendría alrededor del 9.8% del PBI, lo que implicaría un ritmo de crecimiento similar al del PBI nominal. En este contexto esperamos que la velocidad de circulación del dinero retome su tendencia descendente durante el 2007, influenciado por las bajas expectativas inflacionarias y la posibilidad de una nueva apreciación del Nuevo Sol. En el caso de la liquidez total, esperamos que esta se eleve de 21.7% a 21.9% del PBI, impulsada por el desempeño favorable del crédito del sistema bancario al sector privado.

El mayor crecimiento esperado para la emisión primaria durante el 2007 (+8.7%) con respecto a la liquidez en soles (+6.6%) se explicaría por la mayor preferencia por circulante que se viene observando desde el año 2006, lo que sería consistente con una nueva caída del multiplicador bancario.

**BALANCE DE RIESGOS**

En términos generales, consideramos que los principales riesgos que podrían alterar la trayectoria de nuestros pronósticos están relacionados a:

A nivel internacional

Mayor desaceleración del crecimiento de EE.UU y de los grandes países emergentes como China e India.

Se dé una caída abrupta en los precios internacionales de nuestros principales *commodities* de exportación.

Un incremento del precio del petróleo en el mercado internacional.

A nivel local

Que no se firme durante el 2007 el Tratado de Libre Comercio (TLC) con EE.UU., por la demora en la aprobación del mismo en el Congreso de EE.UU.

Que surjan conflictos sociales que pongan en riesgo la inversión en sectores ligados a la minería y petróleo.

Un Fenómeno del Niño de mayor intensidad que produzca efectos nocivos para el agro y la pesca.

## Recuadro 1: Microempresas: Gran dinamismo ...pero

Según Navajas y Tejerina (2006) algunas de las características más destacables del sector de microfinanzas en América Latina son: (i) las instituciones microfinancieras alcanzaron al 2005, cerca de 6 millones de clientes con un saldo de colocaciones de poco más de US\$5,400 millones, de los cuales el 64% fueron otorgados por instituciones microfinancieras reguladas, y (ii) el sector crece a tasas anuales de 35% en número de deudores y 46% en colocaciones. En este mismo estudio se destaca al Perú como uno de los mercados de microfinanzas más desarrollados en la región.

### Créditos Directos a Microempresas: 2006<sup>1/</sup>

	Saldo de colocaciones (mill de US\$)	Var% promedio anual	
		2002-2005	2006 <sup>1/</sup>
Cajas Rurales	91	25%	15%
Edpymes	182	35%	43%
Bancos	792	36%	17%
Cajas Municipip	533	34%	21%
<b>Total</b>	<b>1,598</b>	<b>28%</b>	<b>21%</b>

<sup>1/</sup> Proyección

Fuente: SBS y Estudios Económicos-Scotiabank.

### Perú: Financiamiento a Microempresas

En línea con lo anterior, en el Perú la evolución del financiamiento a microempresas de entidades reguladas por la SBS, ha aumentado de manera importante, así, entre el 2002 y 2006: (i) los créditos directos aumentaron en 2.5 veces, previendo cerrar a fin de año en un nivel cercano a los US\$1,600 millones, (ii) el número de nuevos préstamos se incrementó en más de medio millón, estimando que a finales del 2006 bordeen el millón. Asimismo, al igual que en el resto de la región, en el Perú, los bancos constituyen la principal fuente de financiamiento (50%), seguidos de las cajas municipales (33%). Por otra parte, Marulanda y Otero (2005) resaltan la baja tasa de morosidad de las instituciones latinoamericanas, ligadas a este sector, la misma que tiene como base la utilización de nuevas tecnologías que aseguran un control estricto de la mora.

### Créditos Directos a Microempresas: 2006<sup>1/</sup>

	Número de instituciones	Número de créditos (en miles)	Crédito promedio (US\$)
Cajas Rurales	12	63	1,441
Edpymes	14	205	886
Bancos	9	348	2,278
Cajas Municipales	13	365	1,461
<b>Total</b>	<b>48</b>	<b>981</b>	<b>1,629</b>

<sup>1/</sup> Proyección

Fuente: SBS y Estudios Económicos-Scotiabank.

Si bien se aprecia un avance importante del financiamiento de la microempresa, aún queda mucho por avanzar, por ejemplo, Marulanda y Otero mencionan que el grado de cobertura de la región es aún bajo (14.7% del mercado potencial de la región), mencionando para el Perú un nivel de 26.2%. Pero también hay que señalar que hay otros frentes que atacar. Por ello, ¿No es acaso importante el sector de microempresas en el Perú?, y si lo es, ¿Cuáles son las principales restricciones a su crecimiento?.

### Informalidad...comienzan los problemas

La problemática de la microempresa está estrechamente relacionada con dos conceptos: la informalidad y la pobreza (Ver Recuadro 2). En el caso del Perú, el 50% de la población vive bajo la línea de pobreza, la informalidad de la economía supera el 70% de la actividad económica y cerca del 45% de la fuerza laboral está subempleada. Es indudable que existe un círculo vicioso que hay que romper con políticas integrales.

Según el Ministerio de Trabajo, al 2004 existían cerca de 2.53 millones de empresas, de las cuales 2.48 millones son microempresas con un nivel de informalidad que alcanza al 75% de ellas. La contribución de este sector en la generación de empleo alcanza al 77% de la PEA ocupada. Asimismo, las pequeñas y microempresas generan poco más del 40% del PBI.

El panorama anterior nos sugiere que, en efecto, dado el gran número de unidades productivas, en conjunto, las microempresas tienen un gran impacto en la economía. Siendo su principal restricción el ambiente de informalidad en el cual se desarrollan y que está relacionado a otros factores limitantes, tales como, la falta de capacitación, el atraso tecnológico, el limitado acceso a sistemas de información, la desigualdad en el acceso al financiamiento y la concentración de la propiedad en pocas manos, respecto a empresas de mayor envergadura, entre otros. En suma, una serie de factores que van en contra de una mayor eficiencia y por ende rentabilidad del negocio, y que deben ser atacados de manera integral. Por ello Robles y otros (2001) mencionan que la racionalidad de parte de los microempresarios sería, que en lugar de maximizar utilidades, procuran empleo y estabilidad en los ingresos, es decir ven la empresa como una forma de ahorro y hasta de supervivencia.

### Bibliografía

Navajas, Sergio y Tejerina, Luis (2006). Microfinance in Latin America and the Caribbean: Connecting Supply and Demand. IADB.

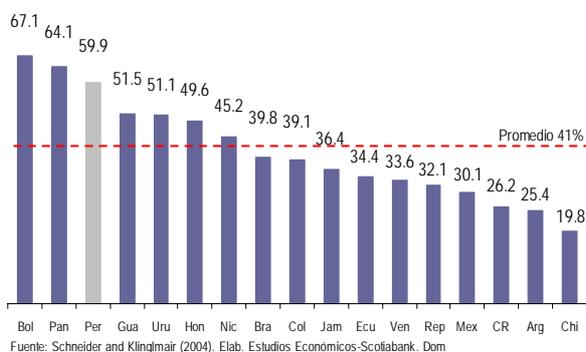
Marulanda, Beatriz y Otero, María (2005). Perfil de las Microfinanzas en Latinoamérica en 10 años: Visión y Características. Acción Internacional.

Robles, Miquel; Saavedra, Jaime; Torero Máximo; Valdivia, Néstor y Chacaltana, Juan (2001). Estrategias y Racionalidad de la Pequeña Empresa.

## Recuadro 2: Informalidad: Círculo Vicioso en la Economía

Cuando analizamos los altos índices de pobreza, los bajos niveles de intermediación financiera (colocaciones bancarias como porcentaje del PBI), la baja presión tributaria (ingresos tributarios entre PBI), o la baja cobertura de las estadísticas laborales, hay un elemento en común que salta a la vista: la INFORMALIDAD. Aunque es difícil definirla, generalmente se relaciona con el grupo de personas que no tributa, no posee títulos de propiedad, recibe un salario por debajo del mínimo de subsistencia o trabaja menos de la jornada laboral pero desea trabajar más horas, entre otras cosas. Pero más allá de definirla de una manera u otra es importante analizar porqué se genera y cuál es su impacto en la economía de un país.

Tamaño de Economía Informal en América Latina  
(% del PNB 1999/2000)



Según Schneider y Klinglmair (2004), el Perú presenta el 3er índice de informalidad más alto de la región (60% del PBI), detrás de Bolivia (67% del PBI) y Panamá (64% del PBI) y muy superior al promedio de la región (41%). Para De la Roca y Hernández (2004), la informalidad del mercado laboral alcanza a 70% de la PEA ocupada. Entonces surge la pregunta ¿Cuáles son las causas del alto nivel de informalidad en la economía? Antes de responder a esta debemos saber que la informalidad se presenta básicamente en el mercado laboral, en el régimen de propiedad y en la producción. Entonces al hablar de fuentes de informalidad debemos referirnos a que:

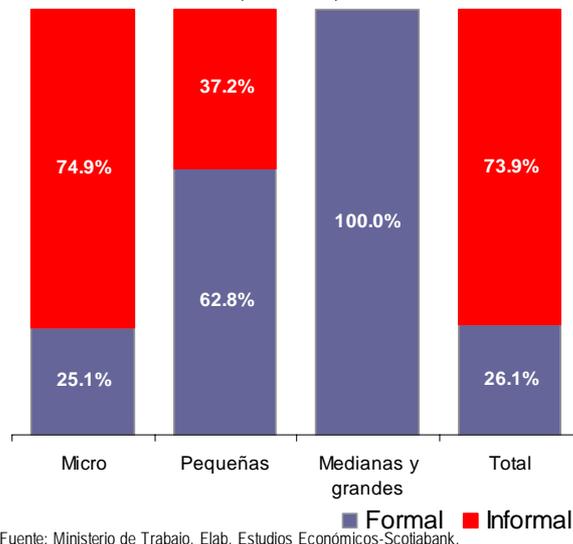
- ⇒ En el mercado laboral la evidencia muestra que el nivel de informalidad está en relación directa con el incremento de leyes laborales y regulaciones sesgadas hacia la mayor protección y beneficios al trabajador.
- ⇒ Las trabas burocráticas, así como los altos costos para la formalización de los títulos de propiedad o para el otorgamiento de licencias de construcción, incentivan la informalidad.
- ⇒ Nuevamente las trabas burocráticas para crear empresas en el país, a nivel de los gobiernos locales e instituciones del gobierno central, incentivan la informalidad en la producción. Por ejemplo, según el Banco Mundial, los costos para abrir un negocio en el Perú ascienden a US\$14,000 y demoran más de 300 días. Otros aspecto que juega un papel importante en este rubro es la falta de derechos de propiedad y de información al consumidor.

### ¿Y los impactos?

Tres de los principales efectos negativos de la informalidad se materializan en:

- (i) La alta evasión tributaria, especialmente en el sector de mediana, pequeña y micro empresas;
- (ii) Los bajos niveles de intermediación financiera producto de restricciones al crédito como consecuencia, por ejemplo, de la ausencia de títulos de propiedad.
- (iii) El alto nivel de la pobreza, alrededor de 50% en el Perú, como consecuencia del elevado porcentaje de informalidad del mercado laboral. Por ejemplo, según el INEI, en el 2T06 la tasa de subempleo en Lima Metropolitana alcanzó al 53.3% de la PEA.

Perú: Empresas Formales e Informales  
(% del total)



### ¿Qué hacer?

La informalidad es un problema complejo que debe ser tratado de manera integral, no hay recetas mágicas para reducirla, ni una medida aislada podrá solucionar el tema. Se debe trabajar en varios frentes a la vez. Entre los principales temas que deberían ser incluidos en la reforma están: la simplificación administrativa del aparato estatal y en todos sus estamentos (a nivel local, regional como nacional), la formalización de la propiedad y la reforma educativa. Finalmente, la reforma debe estar sustentada por la mayor confianza que el ciudadano tenga del Estado (incluyendo el Poder Judicial), por lo que paralelamente debe trabajarse en la mejora de la institucionalidad.

### Bibliografía:

- Schneider Friedrich and Robert Klinglmair (2004). Shadow Economies Around the World: What Do We Know?. WP-3-2004. CREMA.
- De la Roca, Jorge y Manuel Hernández (2004). Evasión Tributaria e Informalidad en el Perú: Una Aproximación a partir del Enfoque de Discrepancias en el Consumo. GRADE.

### Recuadro 3: Los medios de Pago

Una de las principales tendencias en los sistemas financieros a nivel global es la tendencia a realizar, cada vez más, transacciones con medios de pago distintos al efectivo, lo cual incrementa la eficiencia y favorece el acceso a los servicios financieros al involucrar bajos costos de transacción y mayor seguridad. Sin duda alguna, esta tendencia, constituye una muestra del mayor desarrollo del sistema financiero, que según Beck y otros (2006), en un estudio para más de 70 países en desarrollo, tiene un gran impacto positivo sobre el crecimiento del ingreso del quintil más pobre (creciendo en mayor medida que el ingreso per cápita promedio), y reduce la desigualdad del ingreso.

#### América Latina

Según EIU (2005) en los últimos años, y principalmente, debido al creciente flujo de remesas del exterior y la mejora tecnológica, los sistemas financieros de la región latinoamericana han modernizado sus sistemas de pago aumentando el uso de los pagos electrónicos, por ejemplo, a través del uso de tarjetas de débito y transferencias entre cuentas. Así, por ejemplo entre el 2000 y 2004, el número de transacciones per cápita con tarjetas de débito se incrementó en 386% en Brasil, 2,262% en Chile y 63% en Colombia

#### ...¿En el Perú?

El Perú no ha escapado a la tendencia latinoamericana, así por ejemplo entre el 2003 y 2006 el número de transacciones, a nivel nacional, con tarjetas de débito se incrementó en 23%, mientras que con tarjetas de crédito lo hizo en 89%. Presentándose un mayor dinamismo en las operaciones a través de la banca virtual (114%), que involucra transferencia de fondos, pago de servicios públicos, compra de dólares y otros pagos.

#### Uso de medios de Pago distintos al efectivo

(Número de operaciones a nivel nacional, en millones)

	2006		Var % 03/06	
	MN	ME	MN	ME
Cheques	36.4	12.1	11%	5%
Tarjetas de Débito	66.2	8.1	36%	-30%
Tarjetas de Crédito	59.2	3.9	93%	40%
Cajeros automáticos	95.4	8.6	29%	-26%
Banca Virtual	9.2	2.8	115%	115%

Fuente: BCR y Estudios Económicos-Scotiabank

El valor de las transacciones también registra un importante incremento, sobretudo en operaciones con tarjeta de crédito y a través de la banca virtual (pagos de servicios públicos, transferencias de fondos, compra de moneda extranjera y otros pagos).

Sin embargo cuando diferenciamos tanto el número de operaciones como su valor por monedas se observan interesantes tendencias:

⇒ En línea con la dolarización de la economía, predominantemente de activos más que como sustitución monetaria, se observa una predominancia de

operaciones en moneda nacional (67% en los medios seleccionados).

#### Uso de medios de Pago distintos al efectivo

(Valor de operaciones en miles de millones de US\$)

	2006		Var % 03/06 <sup>2/</sup>	
	MN <sup>1/</sup>	ME	MN	ME
Cheques	63.8	35.9	18%	20%
Tarjetas de Débito	4.7	1.3	29%	-24%
Tarjetas de Crédito	2.8	0.5	120%	78%
Cajeros automáticos	7.4	1.3	30%	-24%
Banca Virtual	4.4	1.9	142%	99%

<sup>1/</sup> Expresado en dólares para fines comparativos

<sup>2/</sup> Variación del saldo expresado en nuevos soles.

Fuente: BCR y Estudios Económicos-Scotiabank

- ⇒ El uso de cheques se ha mantenido estable y su uso es bajo frente al resto de medios de pago. Sin embargo, dado su uso netamente corporativo, reflejan un saldo promedio mucho mayor: US\$1,755 para las operaciones en moneda nacional (MN) y US\$2,966 para las de moneda extranjera (ME).
- ⇒ El valor de las transacciones promedio a través de la banca virtual es de US\$481 para aquellas en MN y de US\$671 para las efectuadas en ME, reflejando su uso mayor uso, frente a otros medios, en pagos de servicios públicos, clubes, colegios, etc.
- ⇒ El valor de operación promedio a través de las tarjeta de débito (US\$71 en MN y US\$162 en ME), de crédito (US\$47 en MN y US\$138 en ME) y de cajeros automáticos (US\$77 en MN y US\$145 en ME), reflejan su carácter *retail*.

#### A futuro

No obstante el dinamismo, el principal obstáculo para la expansión de los sistemas de pagos, sobretudo electrónicos, es el bajo nivel de bancarización y la informalidad que privilegia el uso de efectivo, sobretudo en casos de evasión de impuestos.

Adicionalmente un mayor uso de compras electrónicas por parte del gobierno daría un importante impulso al sistema y de paso generaría mayor eficiencia y ahorro.

#### Bibliografía:

Beck, Thorsten; Demirguc-Kunt and Levine, Ross (2006). Finance, Inequality and the Poor.  
Economist Intelligence Unit (2005). La Evaluación de los Sistemas de pago en América Latina

**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


**Mercado de Capitales**

Francisco Sardón de Taboada *Gerente General Adjunto* **211-6810**

**Estudios Económicos**

<b>Guillermo Díaz Gazani</b>	<b>Gerente</b>	<b>211-6052</b>
Pablo Nano Cortez	<i>Macro Real / Externo / América Latina</i>	211-6000 ax. 6556
Mario Guerrero Corzo	<i>Macro Fiscal / Monetaria / Precios / Bancos</i>	211-6000 ax. 6557
Rafael Romero Zelada	<i>Minería / Hidrocarburos / Commodities</i>	211-6000 ax. 6558
Miguel Leiva Torres	<i>Telecom / Electricidad / Renta Fija-Variable</i>	211-6000 ax. 6205
Daniel Córdova Espinoza	<i>Manufactura No Primaria / Construcción / Internacional</i>	211-6000 ax. 6661

**Tesorería**

<b>Luis Felipe Flores</b>	<b>Gerente</b>	<b>211-6250</b>
Elbia Castillo Calderón	<i>Jefe Money Market e Inversiones</i>	440-9001
José Mantilla	<i>Trader -Renta Fija</i>	211-6000 ax. 6416
Gladys Huamán Camacho	<i>Moneda Nacional</i>	440-9001
Mariela Van Oordt	<i>Moneda Extranjera</i>	211-6000 ax. 6406
María Teresa Duarte	<i>Jefe Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 6411
Manuel A. Salcedo Molina	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	440-6003



<b>Enrique Spihlmann Denegri</b>	<b>Gerente General</b>	<b>211-6714</b>
Sonia Obregón de Espinoza	<i>Gerente Control Interno</i>	211-5911
Jaime Blanco Sánchez	<i>Head Trader</i>	442-9965
Julio Mavila Raaijen	<i>Trader</i>	441-2788
Hugo Elcorobarrutia	<i>Trader</i>	221-8401
Liliana García Gonzales	<i>Jefe Comercial</i>	211-5914
Rosa Torres-Belón Cannon	<i>Broker</i>	211-5913
Juan Bruno Calle Mendez	<i>Broker</i>	211-5921
Felix Niño	<i>Broker</i>	211-5912

**Trading**

<b>Gino Monteferrri</b>	<b>Gerente</b>	<b>211-6000 ax. 6400</b>
Fernando Suito Gonzalo	<i>Jefe Mesa de Cambios</i>	211-6000 ax. 6402
Jorge Villalta	<i>Trader de Cambios</i>	211-6000 ax. 6401
Alberto Huasasquiche	<i>Trader Renta Fija</i>	211-6000 ax. 6403



<b>Diana M. Arce Taramona</b>	<b>Gerente General</b>	<b>211-6714</b>
Aurelio Díaz Pro	<i>Gerente de Inversiones</i>	211-6726