

Reporte Macroeconómico

Departamento de Estudios Económicos

FEBRERO DEL 2009

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2009-2010



Participaron en la elaboración de este documento:

Guillermo Arbe (Guillermo.arbe@scotiabank.com.pe)

Mario Guerrero (Mario.guerrero@scotiabank.com.pe)

César Liendo (Cesar.liendo@scotiabank.com.pe)

Pablo Nano (Pablo.nano@scotiabank.com.pe)

Juan Pablo Ramos (Juanpablo.ramos@scotiabank.com.pe)

DISCLAIMER: Las opiniones, estimaciones, pronósticos, declaraciones y recomendaciones efectuadas en el presente reporte son producto de la investigación y estudio realizado por el autor sobre la base de información pública disponible. El presente informe no constituye asesoría en inversiones ni contiene, ni debe ser interpretado, como una oferta, una invitación o una recomendación para realizar cualquier acto jurídico respecto a cualquier valor mobiliario o producto financiero. Scotiabank Perú S.A.A. y sus subsidiarias no se responsabilizan por cualquier error, omisión o inexactitud que pudiera presentar el mismo ni por los resultados de cualquier decisión de inversión adoptada por un inversionista respecto de los valores o productos financieros que se analizan.

Perspectivas 2009: enfrentando la crisis mundial

El panorama internacional que enfrenta el Perú es de una crisis económica y financiera mundial prolongada y profunda. No existe, actualmente, ningún indicador económico a nivel mundial que sugiera que lo peor haya pasado ni cuándo podría empezar la recuperación de la economía mundial.

En el 2009, la economía mundial estará dominada por las siguientes tendencias y situaciones:

- Continuación de la crisis del sistema financiero.
- Espiral de desempleo y contracción de la demanda.
- Fuerte contracción del comercio internacional.
- Incremento generalizado en el gasto fiscal.
- Deterioro considerable en las finanzas públicas.
- Pérdida de confianza en las monedas principales del mundo.

Cada uno de estos fenómenos será de una envergadura que supera casi cualquier antecedente histórico.

Cambio de paradigma de crecimiento y derrumbe del dólar

La persistencia de la crisis del sistema financiero significa que las políticas monetarias de EE.UU. y Europa en el último año y medio (las más expansivas en la historia) no han logrado frenar el espiral de crisis financiera ni restaurar la cadena de pagos con el sector real. Mientras continúe la crisis del sistema financiero mundial, no se reestablecerán condiciones crediticias normales en las economías desarrolladas que permitan la recuperación del crecimiento económico.

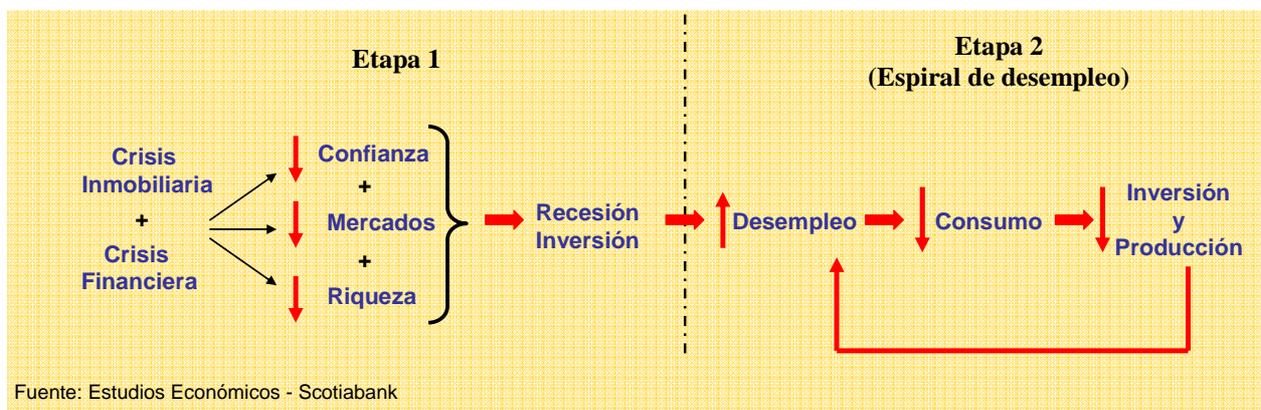
En la segunda mitad del 2008 empezó un espiral de desempleo y contracción de la demanda. Este espiral está empujando a los países desarrollados hacia la recesión. Los círculos viciosos (al igual que los virtuosos) tienen una dinámica de retroalimentación interna que hace que se prolonguen. Por lo tanto, es improbable que haya una recuperación de la economía de los países desarrollados en el 2009. Nuestro supuesto es que la economía mundial no empezará a crecer en forma clara hasta fines del 2010 / comienzos del 2011.

El espiral de desempleo y contracción de la demanda en los países desarrollados afecta a los países emergentes como el Perú a través de una fuerte contracción del comercio internacional. En los últimos meses, el comercio se ha convertido en un importante canal de transmisión de la crisis, que continuará en el 2009.

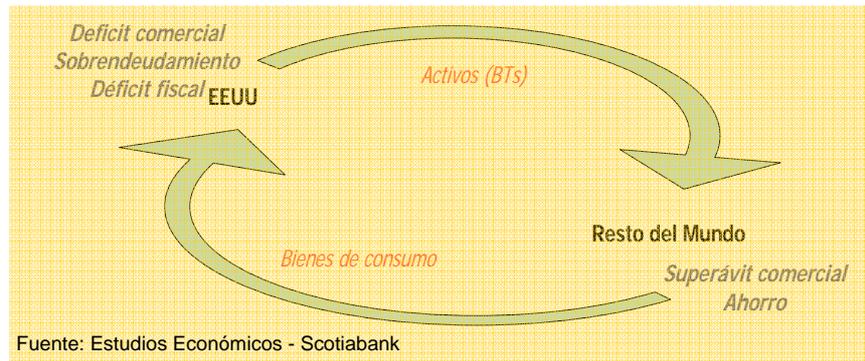
Cambio de paradigma de crecimiento

El espiral de desempleo y recesión del consumo en EE.UU. y la contracción del comercio mundial son parte de un cambio estructural en el paradigma de crecimiento mundial que predominó en los últimos quince años. Este paradigma funcionaba así: la demanda de EE.UU. crecía en base a sobreendeudamiento y sobreconsumo (déficit fiscal, déficit externo y endeudamiento excesivo de los hogares). Esta demanda impulsaba el crecimiento del resto del mundo. Las reservas (dólares) que recibía el resto del mundo por sus exportaciones a EE.UU. típicamente eran usadas para comprar bonos del Tesoro y otros instrumentos de deuda de EE.UU., lo cual permitía financiar el endeudamiento público y privado de EE.UU. cerrando el círculo.

Esta fórmula insostenible de crecimiento mundial, basada en desequilibrios (déficits crecientes por un lado y superávits crecientes por el otro) se está resquebrajando. A partir del 2009 el mundo ya no podrá crecer en base al gasto excesivo de EE.UU. En los próximos años es probable una modificación sustancial tanto en las relaciones de comercio mundial y en las formas de crecer de cada país.



Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank



Políticas fiscales expansivas y sus repercusiones

El 2009 podría ser el año del mayor incremento en el gasto público en la historia del mundo. Casi todas las principales economías del mundo han anunciado la implementación de políticas fiscales expansivas de dimensiones históricamente impresionantes.

Es difícil anticipar el grado de éxito o la rapidez que tendrán estas políticas en estimular a la economía mundial. No será fácil diseñar e implementar programas fiscales de suficiente envergadura como para compensar la fuerte contracción del consumo y de la inversión privados. Además, existe lentitud en su implementación en EE.UU. y Europa (en China hay indicios de mayor celeridad) y, muchas veces, los periodos construcción en obras de inversión en infraestructura suelen ser largos. Por tanto, nuestro supuesto es que estas políticas no frenarán la recesión mundial en el 2009.

Lo que sí harán es deteriorar significativamente las finanzas públicas. En el 2009 el déficit fiscal y el endeudamiento público necesario para financiarlo aumentarán significativamente en la mayoría de los países. Esta perspectiva de deterioro ya está impactando la calificación de riesgo de varios países y haciendo surgir dudas respecto de la capacidad del mundo de financiar la gran cantidad de emisión de deuda pública que ocurrirá en el año.

Pérdida de confianza en las monedas mundiales

El deterioro de las finanzas públicas, junto con la inundación de liquidez de parte de los principales bancos centrales del mundo, está generando la pérdida de confianza en las principales monedas. Los vaivenes fuertes y contradictorios de los mercados monetarios y cambiarios es una de las consecuencias de esta pérdida de confianza.

Existe el riesgo de que la pérdida de confianza en las monedas principales se acelere en el 2009. Si bien el deterioro de las finanzas públicas es a nivel mundial, dado

su importancia, es el deterioro en EE.UU. lo que preocupa. No es claro, por ejemplo, hasta qué punto los inversionistas seguirán dispuestos a financiar el incremento de la deuda pública de EE.UU. que se espera para el año, sin exigir un mayor rendimiento a cambio. Un riesgo particular de este escenario es que, eventualmente, presionará al alza las tasas de interés a pesar de la política monetaria tan expansiva en el mundo. Esto presionaría al alza las tasas de interés de mercado en todo el mundo.

Adicionalmente, la desconfianza en las finanzas públicas de EE.UU. podría generar una desconfianza en el dólar. La salida masiva de inversión de los bonos de tesoro de EE.UU. es equivalente a una salida masiva de inversión de dólares hacia otras monedas. El dólar y el apetito mundial por la deuda pública de EE.UU. también son vulnerables a la contracción del comercio internacional, lo cual reduce los niveles de superávit comerciales y, por tanto, de reservas internacionales (RIN) disponibles para que los bancos centrales del mundo canalicen a la compra de bonos del Tesoro de los EE.UU.

El fuerte deterioro de las finanzas públicas de EE.UU. y Europa, junto con la política monetaria más expansiva de su historia, constituyen cambios negativos fundamentales para las principales monedas del mundo. Dado el deterioro significativo de los fundamentos del dólar y del euro, existe un riesgo real de alta volatilidad cambiaria en el mundo, e incluso de cambios significativos en la estructura monetaria mundial.

Proyectar en tiempos de crisis

Nuestras proyecciones para el Perú asumen que el espiral de desempleo en los países desarrollados y la contracción del comercio a nivel mundial continuará durante todo el 2009 y entrado el 2010. No asumen una crisis de las finanzas públicas de EE.UU. ni un desplome del dólar. Sin embargo, de convertirse estos riesgos en realidad, afectaría materialmente nuestras proyecciones.

Los riesgos de error son particularmente altos, dada la crisis.

Es difícil realizar proyecciones con cierto nivel de confianza y precisión en el entorno actual de turbulencia financiera y de incertidumbre económica internacionales, que generan eventos económicos inesperados con una frecuencia inusual. El mundo nunca ha estado en una situación similar a la de hoy, de crisis multidimensional, fuertes movimientos de capital y respuestas gubernamentales enormes.

La prueba de qué tan difícil es pronosticar es que el FMI, el Banco Mundial y los analistas internacionales y locales han estado modificando sus pronósticos económicos con una frecuencia creciente en los últimos meses. Los pronósticos existentes son, además, cada vez más referenciales, puesto que los riesgos de error de las proyecciones han aumentado significativamente. Este incremento en el riesgo de error de las proyecciones debe ser tomado en cuenta por las empresas y los inversionistas como un dato propio de los tiempos económicos actuales.

El impacto de la crisis internacional en el Perú

En el 2009, el Perú enfrentará un entorno internacional inusualmente difícil. Este entorno incluye la mayor recesión en décadas, una contracción en el comercio mundial, precios de metales industriales bajos (salvo metales preciosos), un declive pronunciado en el flujo de inversión extranjera directa hacia países emergentes, volatilidad de los mercados e incertidumbre generalizada.

Nuestras proyecciones de crecimiento del PBI, 5.4% en el 2009 y 4.9% en el 2010 reflejan una desaceleración significativa de niveles de casi 10% en que venía creciendo el país. Será, además, la primera vez que la economía peruana desacelera durante dos años consecutivos en al menos una década.

Al mismo tiempo, sin embargo, es significativo que el país tendrá un crecimiento positivo en un periodo en que gran parte del mundo estará en recesión. Además, el crecimiento de alrededor de 5% no es bajo para el Perú en términos históricos; supera el crecimiento anual promedio de los últimos 30 años (2.6%). La economía peruana se beneficia de la magnitud y forma sana del crecimiento de los últimos años. Somos una economía sin grandes desequilibrios macroeconómicos, y mucho más grande, diversificada, sólida y sería que en el pasado. El país ha estado muy poco expuesto a los instrumentos financieros tóxicos. Además, los países que venían creciendo más en base a demanda interna son los que podrán enfrentar mejor la tormenta.

Un aspecto importante de la contracción del comercio internacional es que impedirá que las exportaciones sean una manera de salir de la crisis. A diferencia del 2001, cuando el auge de las exportaciones no tradicionales y los precios de los *commodities* ayudó al Perú a salir de la

recesión, hoy tendrá que depender de sus propios medios internos para crecer. La demanda interna tendrá que seguir siendo el motor de crecimiento del país en los próximos dos años.

Otro cambio importante respecto de años anteriores es el aumento en la contribución del sector público al crecimiento. En el 2009, el sector público será la causa de 41% del crecimiento del PBI. En el periodo 2002-2008, esta contribución había sido de 15% (si bien ya venía subiendo en los últimos dos años). Este incremento es reflejo de la política fiscal expansiva que se espera para enfrentar a la desaceleración económica, aunque también es cierto que en los últimos dos años el gasto fiscal ya venía subiendo en forma considerable.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

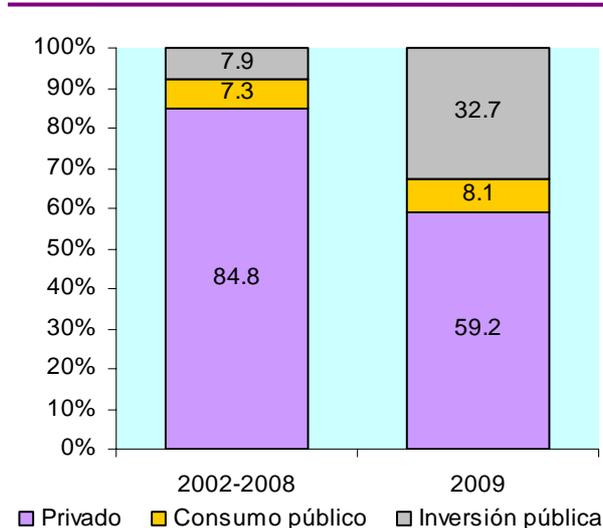
	2007	2008	2009 (p)	2010 (p)
Crecimiento económico (Var. % real anual)				
PBI	8.9	9.8	5.4	4.9
PBI (US\$ Miles de Mills.)	107.3	134.3	139.2	140.1
Demanda interna	11.8	12.8	6.6	5.0
Consumo privado	8.3	8.7	4.8	4.0
Inversión privada	23.4	26.4	7.4	5.4
Gasto público	7.9	14.1	19.1	13.9
Consumo público	4.5	5.8	7.7	6.0
Inversión pública	18.2	51.7	40.0	25.0
VAB No Primario	10.2	12.1	5.7	5.2
VAB Primario	2.8	6.6	4.6	3.8
Empleo 1/	8.3	8.5	2.5	1.8
Equilibrios Macroeconómicos (% del PBI)				
Flujo de RIN (US\$ Millones)	10,414	3,507	-3,311	-3,157
Cuenta Corriente	1.4	-3.2	-3.2	-3.3
Balanza comercial (US\$ Mills.)	8,356	3,162	-992	-1,066
Cuenta Financiera (US\$ Mills)	8,558	7,961	1,323	1,300
Reservas Internacionales Netas (US\$ Mills.)	27,689	31,233	27,922	25,601
(Meses de importaciones)	17.0	13.2	12.0	10.2
Resultado Fiscal	3.1	2.1	-1.5	-2.3
Deuda pública	29.6	23.7	23.5	23.5
Precios				
Tipo de cambio promedio (S/. por US\$)	3.13	2.92	3.25	3.25
Inflación (%)	3.9	6.7	3.2	4.0

(p) Proyección según Estudios Económicos - Scotiabank

1/ En empresas de 10 a más trabajadores.

Fuente: BCR, INEI, MEF, Estudios Económicos - Scotiabank

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO (%)



Fuente: BCRP

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

El tema clave para el país es si el crecimiento a niveles cercanos a 5% es suficiente como para mantener el círculo virtuoso de inversión-empleo-consumo que se viene dando desde el 2004. De hecho, el crecimiento del PBI en el 2009 será el menor desde, precisamente, el 2004. Además, es un crecimiento por debajo del nivel (6% a 7%) que pareciera necesario para asegurar un incremento en el empleo suficiente para al menos absorber la nueva mano de obra entrante al mercado laboral. Nuestra proyección es que el empleo crecería a niveles por debajo de 3% en el 2009, lejos del 8% en que venía creciendo en el 2008.

El 2010 será, posiblemente, más difícil. Un PBI que crece 4.8% y una inversión privada que crece 5.4% no garantiza un crecimiento del empleo por encima del 2%. Tal vez el mayor peligro que enfrenta el Perú en los próximos dos años es que se corte el círculo virtuoso debido a una creación insuficiente de empleo.

La clave para que el empleo crezca es la inversión. De todas las proyecciones de la economía real, la que tiene un mayor grado de incertidumbre es la inversión privada. Dada esta incertidumbre, uno de los mayores riesgos que enfrenta la economía es que la inversión privada sea menor a lo estimado.

Crecimiento por sectores

Como se ve en el cuadro, todos los sectores de la economía tendrán un crecimiento positivo en el 2009 y 2010. Será, sin embargo, por lo general, a ritmos bastante menores que en años anteriores. La gran excepción es el fuerte crecimiento esperado en el sector hidrocarburos, gracias a que se sentirá el efecto completo de la

explotación del Lote 56 (Pagoreni) en el 2009, y, en el 2010, al efecto casi completo de la expansión del ducto de Camisea II.

En cambio, los sectores que venían liderando el crecimiento en los últimos años, construcción, manufactura no primaria y comercio, desacelerarán en forma notable. Desacelerarán más los sectores, como manufactura no primaria y comercio, que tienen componentes vinculados tanto al comercio internacional como a la demanda interna. En cambio construcción y servicios, vinculados más exclusivamente a la demanda interna y, en particular, al incremento en la inversión pública, seguirán relativamente robustos.

PBI SECTORIAL (Var. % real anual)

	2007	2008	2009(p)	2010(p)
Agropecuario	5.0	6.7	3.1	3.5
Agrícola	3.1	6.6	2.4	3.3
Pecuario	6.0	6.9	4.1	3.7
Pesca	12.7	6.2	2.5	4.3
Minería e hidrocarburos	-1.0	7.0	6.1	4.3
Minería metálica	-1.8	7.3	3.9	2.1
Hidrocarburos	6.5	10.3	24.8	20.0
Manufactura	10.6	7.3	4.9	4.5
Procesadores de recursos primarios	1.1	7.6	5.0	3.2
Industria no primaria	12.6	8.7	4.9	4.7
Electricidad y agua	8.4	7.7	5.2	5.2
Construcción	13.6	16.5	7.0	6.8
Comercio	10.6	12.8	4.4	4.3
Servicios	9.1	9.0	6.2	5.5
VAB	8.7	9.6	5.5	4.9
Impuestos	7.2	11.7	4.3	4.0
PBI	9.0	9.8	5.4	4.9
VAB sectores primarios	2.8	6.1	4.6	3.8
VAB sectores no primarios	10.3	12.1	5.7	5.2

(p) Proyección según Estudios Económicos - Scotiabank

Fuente: BCRP, Estudios Económicos - Scotiabank

Sector fiscal

El Perú registrará un déficit fiscal de 1.5% del PBI en el 2009, el primer déficit desde el 2005. Las cuentas fiscales se verán afectadas por la desaceleración de la demanda interna, por los menores precios de metales y por el aumento del gasto público.

Hay que resaltar, sin embargo, al menos tres aspectos positivos del déficit fiscal que se nos viene:

- Es relativamente bajo considerando la magnitud de la crisis internacional y la desaceleración interna.
- Es totalmente financiable, sin necesidad de aumentar la deuda pública.
- El Perú tiene la posibilidad, por primera vez en la historia reciente, de enfrentar una desaceleración económica con una política fiscal expansiva (keynesiana).

La política fiscal expansiva empezó en el 2008 (la inversión pública creció 47%), y será igual de potente en el 2009 (40%).

Sector externo

Uno de los canales de mayor impacto de la crisis en el Perú hasta el momento ha sido a través de nuestros precios de exportación. El Perú enfrentará precios promedio de sus exportaciones de metales industriales bastante más bajos en el 2009 que en el 2008.

Algunos aspectos resaltantes de nuestras cuentas externas del 2009 incluyen:

- El Perú perderá reservas por primera vez desde el 2000. La magnitud de pérdida, alrededor de US\$3,300 millones, equivale a algo más del 10% de nuestras reservas, lo cual es manejable y relativamente bajo dado el alto nivel de nuestras reservas.
- La balanza comercial se tornará ligeramente negativa. El factor principal detrás de la contracción de 14.6% en nuestras exportaciones reside en precios promedios de los metales industriales bajos en comparación con el 2008. Esto será compensado sólo parcialmente por un incremento en los precios de los metales preciosos.
- Las importaciones aumentarán un estimado de 2.4%, en línea con un crecimiento de la demanda interna de 6%, lo cual será compensado por una caída en los precios de importación del petróleo.
- El superávit de la cuenta financiera caerá debido a

BALANZA DE PAGOS (US\$ Millones)

	2007	2008	2009(p)	2010(p)
CUENTA CORRIENTE	1,505	-3,580	-4,634	-4,457
(% del PBI)	1.4%	-2.6%	-3.2%	-3.3%
Balanza Comercial	8,356	3,447	-992	-1,066
Exportaciones	27,956	31,565	27,772	29,183
Importaciones	-19,599	-28,118	-28,764	-30,249
Servicios	-928	-1,116	-1,292	-1,291
Renta de factores	-8,418	-8,711	-5,000	-4,800
Transferencias	2,495	2,800	2,650	2,700
CUENTA FINANCIERA	8,558	7,961	1,323	1,300
Sector Privado	9,002	6,561	3,623	2,800
Sector público	-2,473	-1,937	-1,000	-1,000
Capitales de corto plazo	2,030	3,337	-1,300	-500
Variación de RIN	10,130	4,381	-3,311	-3,157

(p) Proyección según Estudios Económicos - Scotiabank

Fuente: BCRP, Estudios Económicos - Scotiabank

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

COTIZACIONES INTERNACIONALES (US\$)

	2007	2008	2009(p)	2010(p)
Minería metálica				
Oro oz.	697	872	1,100	1,200
Cobre lb.	3.23	3.16	1.70	1.80
Zinc lb.	1.51	0.85	0.62	0.70
Plata oz.	13.4	15.0	15.0	17.0
Plomo lb.	1.55	0.95	0.60	0.70
Hierro lb.	118	199	120	150
Estaño lb.	6.48	8.37	4.19	4.19
Molibdeno lb.	27.4	27.4	11.0	11.0
Hidrocarburos				
Petróleo barril	72	100	65	75
Gas natural MPC	6.20	7.65	5.85	6.25

(p) Proyección según Estudios Económicos - Scotiabank

Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos - Scotiabank

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

tres factores: una reducción significativa en la inversión extranjera directa, una contracción en las utilidades (reinvertidas) de empresas extranjeras en el país, y una salida neta de capitales de corto plazo (especulativos y de portafolio). Los tres factores reflejan el impacto de la crisis internacional en el país.

Considerando la magnitud de la crisis, el deterioro de las cuentas externas es bastante moderado. Además, los proyectos de exportación de gas de Camisea II y de cobre-oro de La Zanja ayudarán a mejorar las cuentas externas en el 2010. La gran incertidumbre del 2010 será los precios de los commodities.

Inflación

Proyectamos una inflación de 3.2% en el 2009 y de 4.0% en el 2010. Nos hemos ajustado más al consenso del mercado en inflación para el 2009, aunque mantenemos ciertas dudas para el 2010.

La rapidez de la caída esperada de la inflación en el 2009 refleja la recesión internacional. La consecuencia de esta caída esperada tan pronunciada es que la inflación está dejando de ser un punto de preocupación de la política económica.

Existe un límite de cuánto puede caer la inflación en el 2009. Un crecimiento de 6% de la demanda interna no se condice con una desaceleración demasiado rápida de la inflación. Esto es especialmente así en cuanto a productos agrícolas para el consumo interno. Esta agricultura, de tecnología más tradicional y baja productividad, lo cual en sí dificulta caídas en precios, ha venido creciendo a tasas cercanas a 3%, por debajo del crecimiento del consumo privado.

Existe el riesgo de que el petróleo y commodities agrícolas como el trigo hayan llegado a un piso e incluso reboten levemente, lo cual podría impedir que la inflación caiga aún más. Nuestras proyecciones se basan en un supuesto clave: que no reviva la inflación mundial. La percepción mayoritaria es que la inflación va a ser baja en los siguientes años, por la propia desaceleración en el gasto mundial y porque los precios de los commodities van a seguir presionados. Sin embargo, las grandes economías del mundo, en particular EE.UU., la Unión Europea y Gran Bretaña, han venido implementando las políticas monetarias más expansivas de la historia. Esto genera un riesgo real de que se desate una nueva ola inflacionaria de dimensiones importantes en algún momento en los próximos años.

TIPO DE CAMBIO E INFLACIÓN

	2007	2008	2009(p)	2010(p)
Inflación (%)	3.9	6.7	3.2	4.0
Tipo de cambio (S/. por dólar)				
TC promedio	3.13	2.92	3.25	-
(Rango)			[3.12 - 3.40]	-
Var. % prom.	-4.5%	-6.5%	11.1%	-

(p) Proyección según Estudios Económicos - Scotiabank

Fuente: BCRP, Estudios Económicos - Scotiabank

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Tipo de cambio

Proyectamos un tipo de cambio promedio para el 2009 de S/. 3.25, lo cual significa una depreciación de 11% en el 2009. Esta depreciación está en línea con el deterioro de los fundamentos externos del Perú. Está en línea, además, con otros periodos de deterioro de los balances externos. Dado el gran nivel de incertidumbre que existe, no tiene sentido proyectar el tipo de cambio para el 2010.

Nuestras proyecciones esconden un comportamiento del sol volátil y posiblemente errático. Durante el año el sol podría fácilmente fluctuar en un rango de S/3.00 – S/3.50 ó más, dependiendo de los movimientos de los capitales especulativos y la respuesta del BCR ante los mismos.

Nuestras proyecciones cambiarias se basan en un supuesto clave: que el dólar, nuestro marco de referencia, se mantenga estable en los mercados internacionales en niveles cercanos a los actuales. Este es un supuesto débil, dado lo inestable de los mercados cambiarios actualmente. Existe, por tanto, un riesgo considerable de que no sea así, lo cual afectaría nuestros pronósticos en forma importante. De producirse, por ejemplo, un debilitamiento fuerte del dólar, cambiaría la dirección de

los capitales de corto plazo y proceso de redolarización a favor de un fortalecimiento del sol. En este caso, el sol podría caer (fortalecerse) significativamente.

En el 2009 los mercados cambiarios serán tan volátiles e inciertos como lo fueron en el 2008. Dado el grado inusualmente alto de incertidumbre que existe, no es responsable proporcionar proyecciones del tipo de cambio sin alertar sobre los riesgos anormalmente altos de cualquier pronóstico cambiario.

En parte, la incertidumbre se debe a que es imposible determinar la dirección del dólar a nivel internacional. En parte, la incertidumbre refleja cambios no fácilmente previsible de los fundamentos del sol. Además, los mercados cambiarios se han divorciado de sus fundamentos en los últimos tiempos. Uno de los errores más comunes actualmente es creer que el tipo de cambio depende de los fundamentos del sector externo de cada país. Hoy, más que las cuentas externas, lo que está influyendo sobre los mercados cambiarios son aspectos monetarios y de liquidez, las perspectivas de deterioro de las finanzas públicas, y la especulación. Estos factores inciden sobre los flujos de capitales de corto plazo a favor de unas monedas y en contra de otras. En el caso del tipo de cambio sol-dólar, hay, en particular, tres factores que no son fácilmente susceptibles de proyectar:

Los flujos de capital extranjero de corto plazo, los cuales han crecido mucho en años recientes. Este factor tuvo una influencia significativa en el tipo de cambio en el 2008 y a inicios del 2009. Puesto que frecuentemente estos flujos son especulativos, no son susceptibles de anticipar.

El BCR. Su política general consiste en no afectar la tendencia del tipo de cambio, pero sí evitar su volatilidad y movimientos bruscos. Sin embargo, la interpretación e implementación de esta política es discrecional. La historia es un referente bueno pero imperfecto.

Dolarización. En el Perú las personas y las instituciones se mueven con relativa facilidad entre el sol y el dólar. La dolarización complica el mercado cambiario peruano. Posibilita grandes movimientos de liquidez e inversión de una moneda a otra que exacerban las tendencias del tipo de cambio. Al mismo tiempo obliga al BCR a frenar los grandes movimientos cambiarios para evitar descalces entre activos o ingresos en una moneda y pasivos (deuda) en otras.

Dada la incertidumbre, las empresas e inversionistas deberían encontrar la forma de cubrirse ante la volatilidad cambiaria y el riesgo de cambios bruscos de tendencia. Toda apuesta cambiaria debería ser de corto plazo. Actualmente el dólar se ha fortalecido frente a otras monedas del mundo. Sin embargo, los fundamentos del dólar no son buenos. Por lo tanto, el sol, como la mayoría de las monedas del mundo, se encuentran en el peor de los mundos de incertidumbre: entre la situación posiblemente persistente de un dólar fuerte en contra de sus fundamentos y la probabilidad de un debilitamiento considerable del dólar en un momento indeterminado.


Mercado de Capitales

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

Estudios Económicos

Guillermo Arbe Carbonel	Gerente	211-6052
Pablo Nano Cortez	<i>Análisis Sectorial / Regiones / Política Comercial</i>	211-6000 ax. 6556
Mario Guerrero Corzo	<i>Monetaria / Precios / Bancos</i>	211-6000 ax. 6557
César Liendo Vidal	<i>Macroeconomía General</i>	211-6000 ax. 6661
Estefany Castillo Ayllón	<i>Renta Variable / Renta Fija</i>	211-6000 ax. 6487
Juan Pablo Ramos Grimaldo	<i>Minería / Hidrocarburos / Economía Internacional</i>	211-6000 ax. 6558
James Paul Donayre	Asistente	211-6000 ax. 6851

Tesorería

Luis Felipe Flores	Gerente	211-6250
Enrique Pizarro Arista	<i>Head Trader</i>	440-6460
Oscar Dasso Montes	<i>Trader de Inversiones</i>	440-6460
Gladys Huamán Camacho	<i>Mesa de Dinero e Inversiones</i>	440-9001
Mariela Van Oordt	<i>Mesa de Dinero e Inversiones</i>	211-6000 ax. 6406
María Teresa Duarte	<i>Jefe Mesa de Distribución</i>	440-6003
Manuel A. Salcedo Molina	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 6411
Erika Seminario	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 6411
Katherina Centeno	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 6411
Zoila Pardo	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 6411
Gian Carlo Araujo	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax.6411
Catalina Sarda	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax.6411

Trading

Alfredo Béjar	Gerente	440-4401
Fernando Suito Gonzalo	<i>Jefe Mesa de Cambios</i>	211-6000 ax. 6570
Jorge Villalta	<i>Trader de Cambios</i>	211-6000 ax. 6570



Enrique Spihlmann Denegri	Gerente General	211-6714
Jaime Blanco Sánchez	<i>Head Trader</i>	442-9965
Julio Mavila Raaijen	<i>Trader</i>	441-2788
Juan Bruno Calle Mendez	<i>Trader</i>	440-5137
Liliana García Gonzales	<i>Jefe Comercial</i>	211-5914
Rosa Torres-Belón Cannon	<i>Broker</i>	211-5913
Felix Niño Berru	<i>Broker</i>	211-5912



Diana M. Arce Taramona	Gerente General	211-6714
Aurelio Díaz Pro	<i>Gerente de Inversiones</i>	211-6726
Isaac Figueroa	<i>Trader</i>	440-5506