

INFORME INTERNACIONAL
PERÚ

Jorge Rodríguez Osorio

Octubre de 2008

Índice:

1. Introducción

2. Actividad Interna

- 2.1 Producción Agregada
- 2.2 Gasto del producto
- 2.3 Inflación y política monetaria
- 2.4 Mercado Financiero
- 2.5 Finanzas públicas

3. Balanza de Pagos

4. Sector Construcción

5. Anexo

1. Introducción

La República del Perú actualmente reviste gran importancia en el contexto latinoamericano debido a su relativo éxito en términos económicos, explicado no sólo por lo favorable que han sido los términos de intercambio en los últimos años, sino también por su estabilidad macroeconómica.

Perú es una República Democrática, con separación de los poderes del Estado (Ejecutivo, Legislativo y Judicial). Administrativamente, se divide en 24 departamentos además de la provincia Constitucional del Callao. Tiene una población de 29.180.900 habitantes (72,3 % urbana y 27,7% rural), creciendo a una tasa de 1,264% anual, y su capital, Lima, tiene 7.605.74 habitantes, aunque el área metropolitana de Lima y Callao posee más de 8 millones.

Según el Índice de Desarrollo Humano elaborado por el PNUD, Perú obtiene un puntaje de 0,773, ubicándolo en el puesto 87, con un nivel calificado como “medio”. Dentro de los puntos más negativos, se destaca la gran desigualdad de ingresos, con un Gini de 52 puntos; al igual que la mayoría de los países latinoamericanos, Perú es una de las economías más desiguales del mundo (ranking 109 de 126 países). La esperanza de vida al nacer es de 70,7 años y la tasa de alfabetización es de 87,9%.

El PIB per cápita en paridad de poder de compra es de US\$7.800 (año 2007), y la población bajo la línea de la pobreza es de 44,5%. La economía peruana está influenciada por su variedad geográfica, lo que le permite tener ricos recursos minerales e hídricos.

Luego de un desempeño económico relativamente pobre, con ciclos de gran amplitud y volatilidad, Perú experimentó a inicios de los 90's diversos cambios estructurales que llevaron a la economía a mejorar sus fundamentos macroeconómicos; profundización de mercados financieros, apertura comercial y mayor eficiencia en el manejo fiscal y monetario. La sofisticación en los mercados financieros ha incentivado un ciclo de alto consumo y la estabilidad macroeconómica se ha traducido en altas y crecientes tasas de inversión. Lo anterior permitió que la clasificadora de riesgo internacionales mejoraran el rating de la deuda soberana peruana en moneda extranjera en junio último a BBB- con perspectivas de estable. Ello quiere decir que estas obligaciones son consideradas suficientes para una inversión prudente.

No obstante lo anterior, Perú carece de aspectos básicos, de índole microeconómico, los que en algún momento del tiempo podrían ser una traba para sostener este crecimiento.

Finalmente, se destaca que si bien Perú ha fortalecido sus indicadores en el tiempo, lo que le permiten resistir de mejor forma las turbulencias internacionales, también presenta factores de riesgo que deben ser considerados: una base exportadora altamente dependiente y concentrada (particularmente de productos mineros y

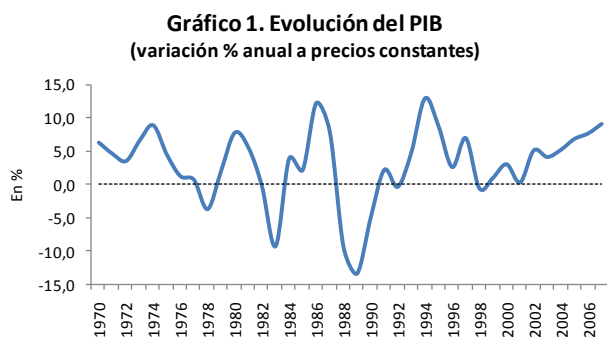
petróleo); un sistema bancario expuesto al comportamiento de pago de los préstamos otorgados en dólares; y al fuerte gasto fiscal, el cual si bien se encuentra respaldado en ingresos depende de las fluctuaciones del precio del petróleo.

Al cierre estadístico de este informe, los alcances de la crisis financiera internacional no se conocen a cabalidad, por lo cual las proyecciones contenidas en este documento tienen un claro sesgo a la baja.

2. Actividad interna

2.1. Producción Agregada

La economía peruana ha pasado períodos de fuertes recesiones, pero también de alto crecimiento. En particular, desde la década del noventa los ciclos parecen haber sido más moderados en relación con los 70' y 80', lo que coincide con una época de diversas reformas impulsadas en torno a políticas monetarias, fiscales y de liberalización financiera y comercial.



Fuente: INEI.

En el gráfico 2 se muestra la estructura productiva del Perú. El sector más importante es el de servicios, le sigue el comercio y la manufactura. En lo más reciente, el PIB ha mostrado tasas de crecimiento altas en donde se destaca principalmente el dinamismo observado en actividad pertenecientes al sector no primario de la economía, tal como el comercio, la manufactura no primaria y la construcción, sector que lidera el dinamismo nacional (ver con mayor detalle sección 4), ello gracias al fuerte impulso que ha generado la demanda interna.

Gráfico 2. Producción 2007
(% en relación al valor agregado bruto)

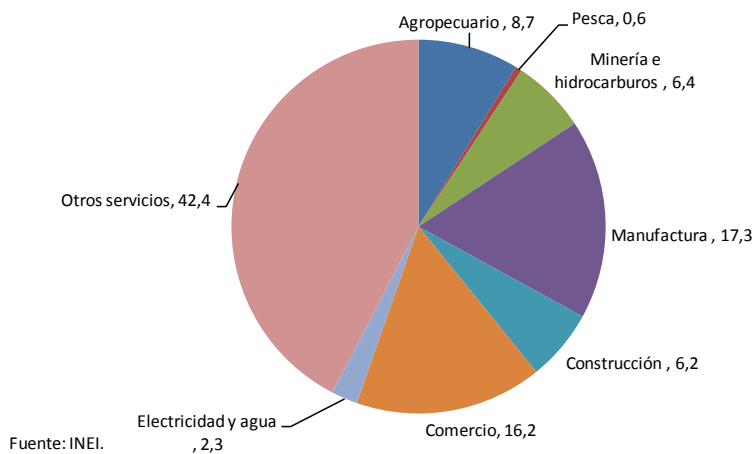


Tabla 1. Producto Interno Bruto
(Variaciones % reales)

	2007		2008				2009	
	II trim.	Año	I trim.	II trim.	Año (p)	Proy. MEF	Año (p)	Proy. MEF
Agropecuaria	2,3	3,1	3,6	6,5	2,8	4,0	4,5	4,1
Agrícola	1,1	2,1	4,7	7,3	2,4	n.d.	5,0	n.d.
Pecuaria	5,1	4,7	2,4	4,7	3,5	n.d.	3,6	n.d.
Pesca	9,4	6,9	4,9	0,8	1,5	3,2	5,0	3,2
Minería e hidrocarburos	-1,4	2,1	6,2	9,8	5,2	5,8	5,1	5,0
Minería metálica	-2,9	1,8	6,6	10,4	5,1	4,9	4,8	3,9
Hidrocarburos	5,8	6,5	2,0	4,9	6,0	13,3	8,2	14,8
Manufacturas	11,2	10,6	10,1	9,8	9,7	8,5	7,8	6,4
Procesadores de recursos primarios	4,7	-0,5	13,0	3,4	6,8	n.d.	4,8	n.d.
Manufactura no primaria	14,5	12,9	9,6	11,2	10,4	n.d.	8,5	n.d.
Electricidad y agua	9,7	8,4	9,3	8,4	7,4	n.d.	5,6	n.d.
Construcción	20,1	16,5	18,7	20,9	18,0	21,5	11,0	11,0
Comercio	6,5	10,5	11,6	14,1	8,2	10,0	6,8	6,7
Otros Servicios	9,3	9,3	9,4	10,2	7,5	8,8	6,1	7,1
PBI	8,1	9,0	9,7	10,9	9,0	n.d.	6,5	n.d.
Primario	1,8	2,3	6,1	10,5	4,3	n.d.	4,8	n.d.
No primario	9,8	10,7	6,7	11,9	8,9	n.d.	7,1	n.d.

Fuente: BCRP y MEF.

Nota: * Proyecciones a septiembre de 2008 por el Ministerio de Economía y Finanzas.

Dentro las actividades primarias destacan minería e hidrocarburos, el cual parece haber ganado un notable dinamismo en el segundo trimestre. Aquello se explica por la mayor producción de cobre, oro y gas natural, los que acumulan a julio de este año crecimientos de 12,9, 9,1 y 26,0%, respectivamente. En la industria manufacturera no primaria se evidencia un notable crecimiento explicado sobre todo por la mayor demanda de bienes de consumo masivo y aquella proveniente de la construcción.

Cabe destacar que las proyecciones para el año 2008 y 2009 que aparecen en la tabla 1 son extraídas del Reporte de Inflación a mayo de 2008, cuando aún no se tenían cifras del segundo trimestre. En el mismo cuadro se muestran las últimas proyecciones a la fecha del Ministerio de Economía y Finanzas, la cual incorpora la mayor cantidad de información disponible. Allí se estima que la economía crecería 9% en el 2008, para luego desacelerar a 8% el año entrante, fruto de menores términos de intercambio, consecuencia de un escenario internacional poco auspicioso, y una política monetaria restrictiva dirigida a enfriar la demanda interna.

2.2. Gasto del producto

La demanda agregada es en la actualidad un elemento pujante en la economía peruana, lo que añade mayores presiones al ente emisor ante la complicada coyuntura inflacionaria. En efecto, para el año 2008 se proyecta que ésta crecería 11,9%, mientras que el PIB 9,0%. El comportamiento de la demanda agregada responde a la evolución del consumo privado que, según las cifras disponibles, habría retomado gran dinamismo en el segundo trimestre como consecuencia del incremento en el acceso al crédito en el sistema financiero (en los primeros meses del año, los créditos de consumo crecieron a tasas anuales por sobre el 30%) y los niveles positivos de confianza de las familias, este último sustentado en el importante crecimiento del empleo (gráfico 3); el cual, según cifras a julio, ha crecido 9,3% en doce meses.

Tabla 2. Demanda interna y PIB
(variaciones % reales)

	2007		2008			2009
	II trim.	Año	I trim.	II trim.	Año (p)	Año (p)
1. Demanda Interna	10,8	11,6	11,2	13,8	11,9	7,6
1.1 Consumo privado	8,1	8,3	8,3	9,0	8,0	7,0
1.2 Consumo público	4,8	4,8	7,1	5,5	1,9	1,0
1.3 Inversión privada	24,0	23,2	19,0	32,6	23,0	14,0
1.4 Inversión pública	12,6	19,7	67,1	59,9	35,7	20,4
2. Exportaciones	5,1	5,4	13,0	11,5	10,1	10,2
3. Importaciones	20,2	18,8	20,0	26,8	24,1	12,3
4. PIB	8,1	9,0	9,7	10,9	9,0	7,0

Fuente: MEF.

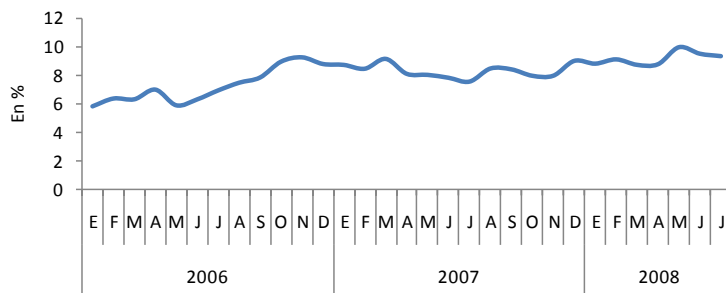
La inversión privada por su parte sigue reflejando la confianza de los inversionistas por la economía peruana, manteniendo el ritmo de expansión que se evidenció en años anteriores, el cual se sustenta por mercados financieros más profundos, mayor estabilidad en variables macroeconómicas claves y mejores clasificaciones de riesgo soberano (BBB-). Para este año se pronostica que la inversión privada crezca en torno a 23%, para luego moderarse en el 2009.

La inversión pública por su parte ha sido sujeta a ajustes al alza en la proyección de crecimiento para este año, lo que considera un mayor ritmo de gasto en gobiernos locales y algunas empresas públicas. Se espera que continúe su dinamismo, proyectándose que la inversión pública represente 5,5% del PIB desde 3,1% en el año 2007.

La suma de las variables anteriores soportan la última proyección del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), según la cual Perú debería terminar el año con un crecimiento de su producto de 9%, cifra que ha sido ajustada al alza sistemáticamente en lo que va de este año¹. Para el año 2009, se prevé una moderación en la expansión del PIB debido a menores términos de intercambio ante la disminución de algunos precios de materias primas debido a la desaceleración del crecimiento mundial.

¹ Aquella proyección es la cifra oficial reportada por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). La Cámara de comercio del Perú pronostica un crecimiento de 8,7%, mientras que el BCRP 8,0%. Esta última cifra no incorpora la información de la actividad económica del segundo trimestre.

**Gráfico 3. Índice de empleo urbano
(variación % anual)**

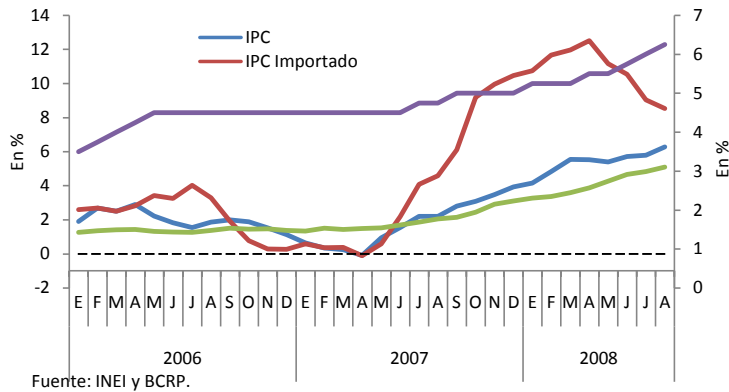


Fuente: Ministerio del Trabajo y Promoción del Empleo.
Nota: Considera a empresas privadas de 10 o más trabajadores

2.3. Inflación y Política Monetaria

El principal escollo de la política monetaria hoy en día es moderar el importante aumento de la demanda interna (financiada tanto por mayores ingresos de los hogares como por mayor endeudamiento), de manera de que los *shocks* iniciales (gráfico 4) en los precios de oferta (petróleo y alimentos) no se propaguen a los demás bienes de la economía. Ante aquello, la autoridad empezó un proceso de ajuste en la política monetaria, luego de haber mantenido su tasa referencial en 4,5% por más de un año. Con los sucesivos aumentos en la tasa de referencia de política monetaria -125 pb en lo que corre del año- se espera que las expectativas de inflación sean consistentes con la meta, y que la demanda interna modere su crecimiento, provocando así una convergencia de la inflación hacia el rango meta definido por el BCRP. Según la última reunión del BCRP, el ente decidió aumentar su tasa referencial en 25 pb para situarla en 6,25%, justificando su decisión como una forma de mantener las expectativas ancladas ante el aumento de los precios internacionales. En los próximos meses, sin embargo, es de esperar que el BCRP mantenga su tipo referencial, como una medida de cautela ante el actual panorama financiero internacional.

Gráfico 4. Inflación y TPM



Adicionalmente, se decidió elevar los requerimientos de encaje en moneda nacional y extranjera de manera de contener una fuerte entrada de capitales que podría haber expandido de manera importante la liquidez en el sistema (ver anexo).

Si bien la política monetaria parece seguir los paradigmas usuales para combatir la inflación, la política cambiaria y de restricción de capitales ha sido sujeta a controversia debido a los posibles costos en eficiencia que ello genera. No obstante, según el análisis provisto en el Growth Report², en el contexto de un país cuya estrategia de crecimiento se sitúa en el sector exportador de la economía, es saludable en una primera etapa de desarrollo mantener un tipo de cambio competitivo (dando espacio para la flotación cambiaria) lo cual puede verse como un tipo de política industrial pero que tiene la ventaja de no discriminar por sector económico.

En relación a la política reciente de restricción al mercado de capitales, el Growth Report concluye que puede ser una medida justificable en aquellos países en donde los mercados financieros no estén lo suficientemente maduros. Por otro lado, si el Banco Central quisiera controlar la inflación y además mantener cierto control sobre el tipo de cambio, está obligado a manejar en cierta medida la entrada de capitales.

2.4. Mercado financiero

Desde la década del noventa, Perú experimentó una significativa liberación financiera, lo que le ha permitido tener mercados financieros más profundos (la

Con formato: Default

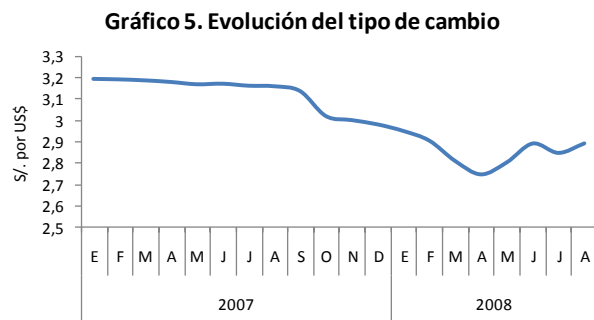
² *The Growth Report*, Comission for Growth and Development, 2008. Corresponde a un compendio acerca de posibles medidas, consensuadas entre 19 líderes de opinión (políticos y académicos), para que un país alcance un crecimiento alto y sostenido en el tiempo.

liquidez total del sistema bancario pasó de 6 puntos del PIB a principios de la década del 90 a estar por sobre 20 puntos en la actualidad). La liberación financiera también se dio en relación con los mercados internacionales, lo que trajo consigo un aumento en la dolarización, aunque ello ha perdido impulso en la última década.

Con formato: Fuente: +Títulos

Con formato: Fuente: +Títulos,
Español (alfab. internacional)

A partir del año 2006, y acentuándose a finales de 2007 y a principios de este año, el tipo de cambio nominal experimentó fuertes presiones a la apreciación. En efecto, el cambio llegó a estar por debajo los 3 S./US\$, luego de haberse mantenido por sobre tal valor durante toda la década. Ello ocurrió como consecuencia de una serie de factores estructurales y de corto plazo. En primer lugar, el fortalecimiento de la moneda nacional es reflejo de buenos fundamentos macroeconómicos, la evolución favorable de las cuentas externas y mayor confianza en el Nuevo Sol, todo ello teniendo en cuenta el debilitamiento del dólar en los mercados internacionales. Adicionalmente, durante el primer trimestre, la moneda sufrió presiones adicionales por una masiva entrada de capitales de corto plazo (en abril se acumuló una apreciación anual de 13,5%), lo que llevo al BCRP a tomar distintas medidas de encaje en abril del presente año, lo cual parece haber frenado la apreciación del tipo de cambio.



Fuente: BCRP.

Con respecto al crédito del sistema financiero al sector privado, éste ha registrado un gran dinamismo en los últimos años. Así, en el 2007 el crédito total registró un aumento de 28%, impulsado principalmente por el crédito en nuevos soles. Aunque durante este año se ha perdido cierto dinamismo, lo cual sería consecuencia de los requerimientos de encaje introducidos por el BCRP en moneda nacional y extranjera, igualmente constituye un factor que presiona al BCRP a seguir con los aumentos en la tasa de referencia de política monetaria.

EL grado de dolarización de la economía ha ido descendiendo. En efecto, en el año 2000, el coeficiente de dolarización de la liquidez del sistema financiero era 60%, mientras que en la actualidad alcanza sólo 30%. Asimismo, la dolarización de los

créditos ha ido disminuyendo, aun cuando se mantienen en un nivel relativamente alto (tabla 3). Llama la atención el alto grado de dolarización de los hipotecarios, situación que deja expuesto al riesgo cambiario al rubro de la construcción.

Tabla 3. Dolarización del crédito al sector privado

Tipo de crédito	Ago-07	Jul-08	Ago-08
Créditos comerciales	70,3	69,9	70,8
Créditos a la microempresa	24,9	15,1	14,9
Créditos de consumo	20,0	16,7	17,1
Créditos hipotecarios	83,0	72,4	72,3
Total	57,6	52,1	52,7

Fuente: BCRP.

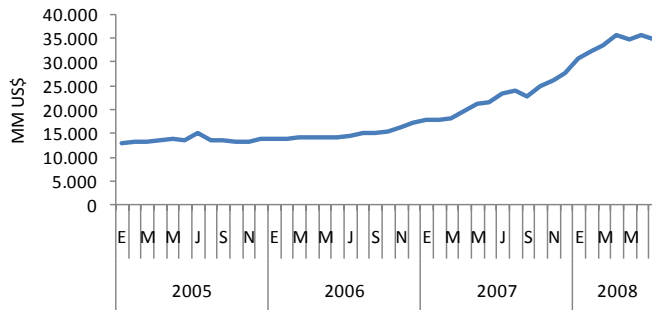
Lo anterior es una de las razones por las que el índice Bicra³, elaborado por Standard & Poor's y que refleja las fortalezas y debilidades del sistema bancario de un país en relación al de otros países, clasifica a la banca de Perú en el grupo 8. A modo de ejemplo este mismo índice clasifica a la banca chilena en el grupo 3.

No obstante ello y En relación a la crisis financiera internacional actualmente en desarrollo, existe la percepción fundada de que Perú posee ciertas fortalezas financieras apoyadas en su buen manejo macroeconómico, que le permiten sobrevellar con relativa tranquilidad la turbulencia internacional. Esto por cuanto se posee suficientes reservas internacionales, que superan los US\$35 mil millones (gráfico 6) además de un importante flujo de divisas gracias a las exportaciones y a la IED y una baja deuda pública, la cual ha ido disminuyendo consistentemente (ver sección de finanzas públicas).

Con formato: Español (alfab. internacional)

³ Banking Industry Country Risk Assessment. El índice Bicra clasifica a los países en diez grupos, que van desde los sistemas bancarios más fuertes (Grupo 1) a los más débiles (Grupo 10).

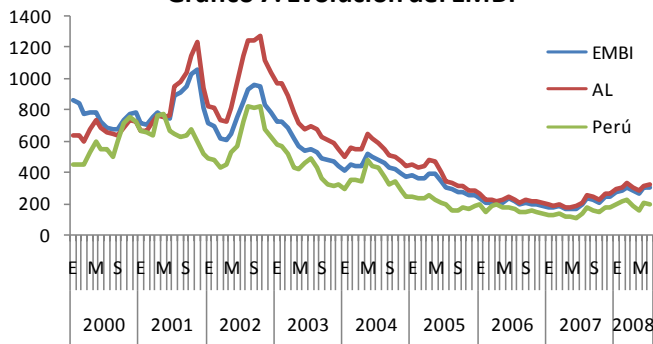
Gráfico 6. Reservas internacionales



Fuente: BCRP.

Lo anterior se refleja en el índice EMBI para Perú. En general, el riesgo país de las economías emergentes ha tenido un efecto acotado a raíz de la crisis financiera. En particular para Perú el EMBI se ha mantenido por debajo del índice general y de América Latina.

Gráfico 7. Evolución del EMBI



Fuente: Reuters, Bloomberg

2.5. Finanzas públicas

De acuerdo con el último Reporte de Inflación (mayo del presente año), la estimación del BCRP apunta a un escenario superavitario, superior a lo previsto a principios de año, básicamente por los altos precios en los *commodities* y por el mayor dinamismo de la demanda interna. No obstante, el resultado económico del Sector Público No Financiero puede no ser tan alto como lo previsto, dada la actual crisis financiera, que puede empeorar los términos de intercambio más allá de lo pronosticado. Cabe destacar que los ingresos tributarios del gobierno central por concepto de impuesto a los ingresos, partida que mayor importancia posee dentro

de los ingresos fiscales, han registrado un crecimiento especialmente fuerte en los últimos años (paso de 4% a 6% del PIB sólo en el año 2006). Por ello, las proyecciones de superávit tienen sesgo a la baja toda vez que la actividad económica modere su crecimiento a causa de la crisis financiera.

Para el próximo año se proyecta una caída en el superávit debido a un mayor ritmo en el gasto de los gobiernos subnacionales, además de los efectos en los presupuestos debido a los mayores recursos en el Fondo para la Estabilización de Precios de los Combustibles Derivados de Petróleo.

Tabla 4. Sector Público no financiero
(% del PIB)

	2007	2008*	2009*
Ingresos corrientes del gobierno general	20,4	20,4	20,3
<i>Variación % real</i>	13,6	5,3	4,4
Gastos no financieros del gobierno general	15,7	16,7	17,2
<i>Variación % real</i>	6,9	12,1	7,7
Resultado primario	4,8	3,7	3,1
Intereses	1,8	1,5	1,4
Resultado económico	3,1	2,2	1,7

Fuente: BCRP.

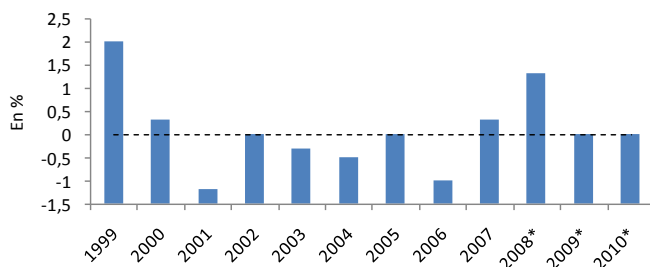
Nota: * Proyección en reporte de inflación a mayo.

Un indicador que permite verificar el efecto total de la presión fiscal sobre la demanda interna es el impulso fiscal⁴. A pesar de proyectarse un superávit fiscal, para este año se espera un impulso positivo (1,3% del PIB), reflejo de un incremento de 12,1% del gasto público en términos reales. Para los años posteriores, los cálculos del BCRP proyectan un impulso neutro.

En relación a la deuda pública, podemos observar que ésta ha ido decreciendo sostenidamente, especialmente la parte externa de ésta. Este constituye un indicador más acerca de los fundamentos sólidos actuales de la economía peruana, y que le permiten afrontar robustamente la actual turbulencia financiera internacional.

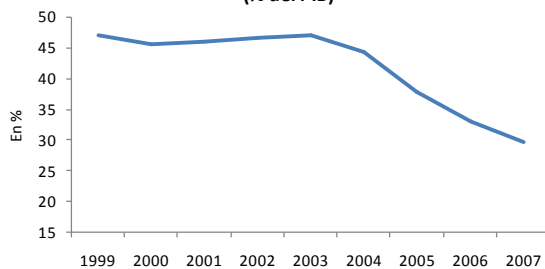
⁴ El impulso fiscal corresponde a la diferencia del resultado primario estructural de un año a otro. A su vez, el resultado estructural es aquel que se obtiene luego de deducir los efectos del ciclo económico y los mayores precios de los minerales.

**Gráfico 8. Impulso fiscal
(% del PIB)**



Fuente: BCRP.

**Gráfico 9. Deuda Pública
(% del PIB)**



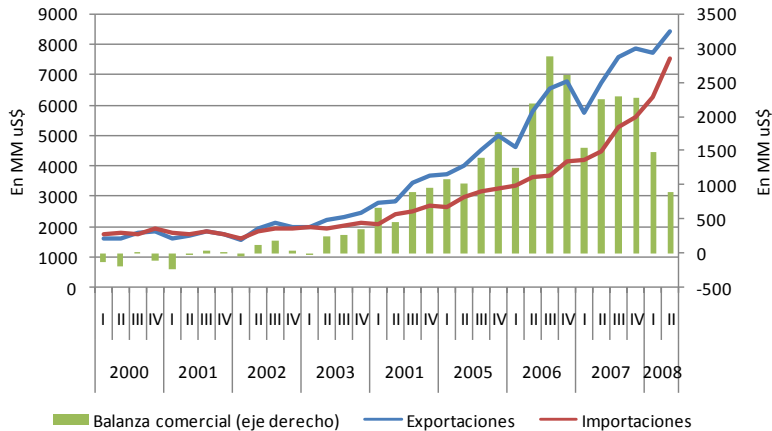
Fuente: MEF.

3. Balanza de pagos

En la primera mitad del año, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró números negativos, debido a una caída en la balanza comercial, lo cual aconteció dado el fuerte impulso de la demanda interna y a la reducción de los términos de intercambio. Aún cuando el precio de los productos exportados ha crecido, el de las importaciones ha experimentado una fuerte alza por los precios de los alimentos y el petróleo.

Por su parte, la balanza comercial continúa con superávit. En lo que va del año, las exportaciones experimentaron un fuerte crecimiento, no sólo por efecto precio, sino también por una mayor diversificación de productos y acceso a nuevos mercados, lo que ha impulsado la exportación a mercado no tradicionales, proyectándose un flujo superior a los US\$ 7 mil millones para 2008, en contraste con los US\$3,6 mil millones promedio para el período 2000-2006.

Gráfico 10. Balanza comercial
(Flujos anuales, en MM US\$)

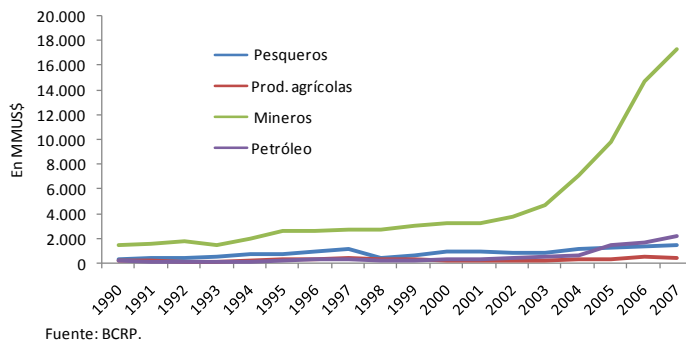


Fuente: MEF.

No obstante lo anterior, en los últimos tres años se ha acrecentado la importancia que tiene el sector tradicional en las exportaciones. En efecto, del monto total exportado, al año 2007, 77% correspondía a exportaciones tradicionales en comparación con el año 2000, en donde dicha proporción alcanzó 69%.

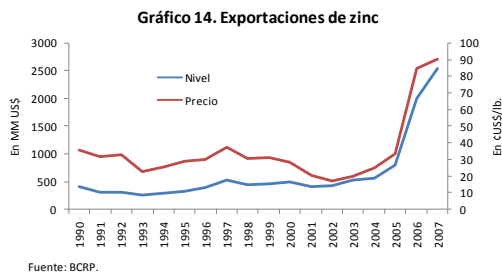
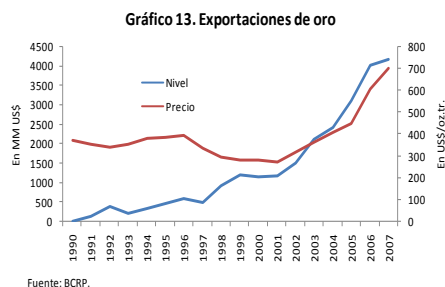
Como se aprecia en el gráfico 11, gran parte del crecimiento en el sector tradicional de las exportaciones tiene que ver con el auge del sector minero, llegando en la actualidad a ser, por lejos, el sector más preponderante representando 65% del total exportado. Le sigue de lejos el petróleo, crudo y derivados (8%) y, correspondiente al grupo de exportaciones no tradicionales, los productos textiles (6%).

Gráfico 11. Exportaciones tradicionales



Fuente: BCRP.

Los tres productos mineros más importantes (cobre, oro y zinc, por orden de importancia actual) en estos últimos tres años han registrado un alza significativa básicamente por el alza de los precios internacionales de aquellas materias primas (gráficos 12-14). Por lo tanto, es posible afirmar que, no obstante se observa un crecimiento en los no tradicionales, una parte importante del crecimiento de las exportaciones (y consecuentemente de la actividad económica en general) se debe a los favorables precios internacionales de las materias primas, situación que probablemente no continúe en los años venideros.

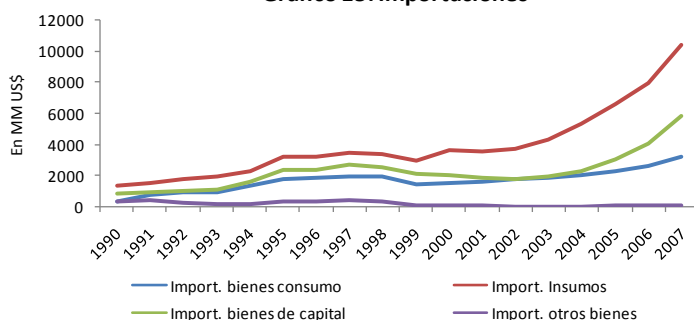


Por el lado de las importaciones, el dinamismo observado responde a la pujante inversión privada, la que provocó un aumento considerable en la importación de insumos para la industria y de bienes de capital: según los datos del primer trimestre de 2008, ambos componentes crecieron 52% y 40%, respectivamente. Es de destacar además que las importaciones de insumos y de bienes de capital han registrado un fuerte crecimiento a lo largo de toda la década (gráfico 15).

Para 2008 y 2009 se espera que los términos de intercambio sigan a la baja, como reflejo de la caída en el precio de las exportaciones minerales (debido a una desaceleración de la demanda mundial). Por su parte, el escenario base del instituto emisor considera que el precio de las importaciones no constituirán presiones inflacionaria adicionales, no obstante se mantendrán altos durante 2009. La caída en los términos de intercambio es un supuesto clave para los pronósticos de la economía peruana, en donde se proyecta una moderación en el crecimiento debido a este componente, el cual está influenciado fuertemente por la demanda global. Ante

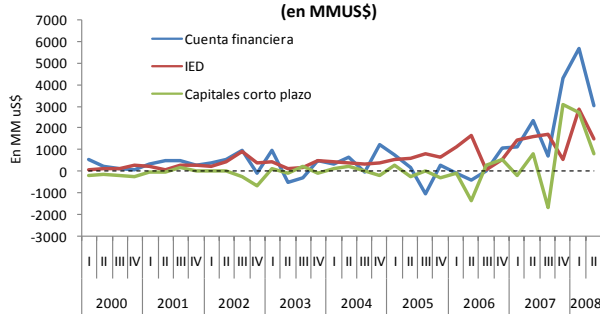
aquello, como ya vimos, no obstante en términos financiero Perú se mantiene como una economía sólida, la menor demanda global sí afectará moderadamente el andar de la economía.

Gráfico 15. Importaciones



Fuente: BCRP.

Gráfico 16. Cuenta financiera de la Balanza de Pagos (en MMUS\$)



Fuente: BCRP.

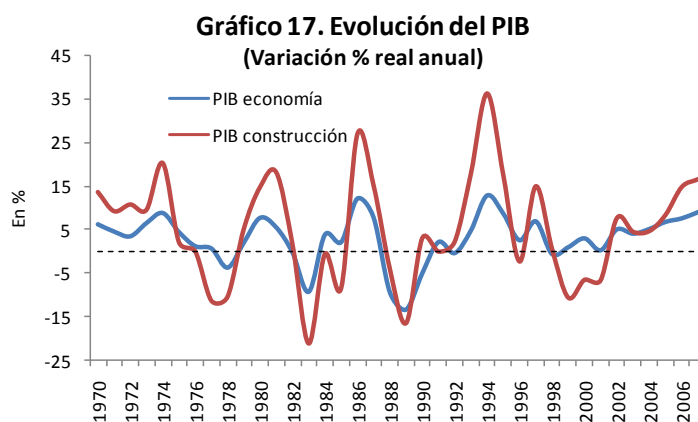
En relación a la cuenta financiera, se destacan dos componentes que han influido de manera importante al saldo final. En primer lugar, la inversión extranjera directa ha experimentado un crecimiento considerable a partir de año 2005, y se ha acentuado los últimos años, consistente con las mejores perspectivas de actividad económica. Para los años 2009 y 2010 se proyectan flujos superiores a los US\$7,6 mil millones, reflejando los buenos augurios sobre la economía peruana. Estas inversiones irían dirigidas principalmente al sector minero e hidrocarburos, así también como a los sectores de telecomunicaciones, electricidad, infraestructura vial, entre otros.

En segundo lugar, en los últimos meses de 2007 y los primeros de 2008 se evidenció una fuerte entrada de capitales de corto plazo, lo que implicó significativas presiones sobre el tipo de cambio. Ello llevó al BCRP a intervenir en el mercado

cambiario de manera de reducir la volatilidad del tipo de cambio y moderar el ingreso de estos flujos (ver sección de política monetaria y anexo).

4. Sector construcción

Como ya mencionamos, el sector de la construcción es el más dinámico en la economía peruana en los últimos años. Hay que destacar sin embargo que es un sector volátil, que amplifica los ciclos de la economía (gráfico 17). Consecuentemente con el actual período de crecimiento alto y sostenido de la economía peruana, la producción sectorial ha crecido a tasas sobre los dos dígitos desde el año 2006, lo cual sin duda ha sido explicado por el mayor poder adquisitivo de las familias, su mayor acceso al endeudamiento bancario, las bajas tasas de interés y una inflación controlada. Para el presente año se espera que la construcción crezca 21,5%, para posteriormente desacelerar a 11% en 2009, en línea con la ralentización de la producción de la economía.



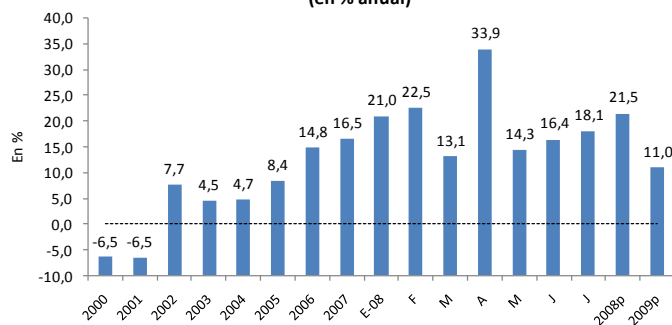
Fuente: BCRP.

En lo más reciente, continúa el dinamismo del sector con un crecimiento anual de 18,1% en julio del presente año, gracias al incremento en obras relacionadas a centros comerciales, locales industriales y viviendas, entre otros. Ello se explica por el incremento de la demanda interna, programas de vivienda promovidos por el Estado, mayor inversión privada y por la promoción de inversiones en proyectos públicos.

Uno de los principales insumos para la construcción es el cemento, constituyendo de esta manera un indicador representativo del dinamismo sectorial. Al igual como ocurre con la construcción de viviendas, la tendencia en el ritmo de despachos se ha acentuado a partir del año 2005, moderándose a partir de 2007; aun cuando gráficamente no es tan directo, se puede comprobar que la tendencia ha

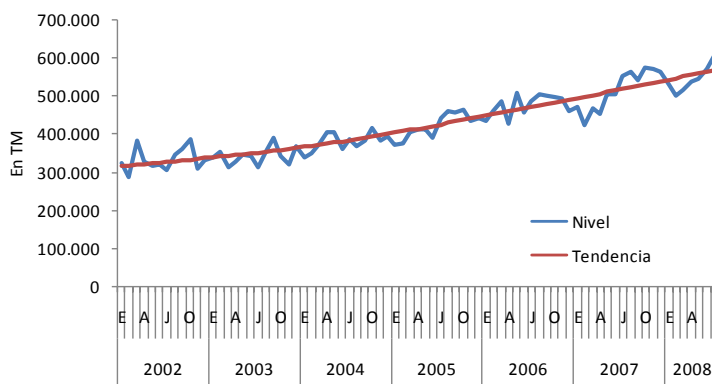
incrementado su crecimiento anual (9,8%, 10,3% y 11,0% para los años 2007, 2006 y 2005, en comparación con las tasas de 9,9%, 7,9% y 7,0% de 2004, 2003 y 2002). A julio de 2008, los despachos crecieron 9,1% en relación con igual mes de 2007, acumulando un total de 3,8 millones de toneladas métricas en lo que va del año.

Gráfico 18. PIB de la construcción
(en % anual)



Fuente: BCRP.

Gráfico 19. Despachos de cemento



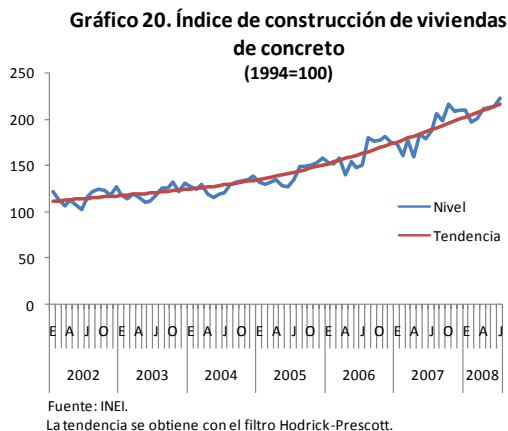
Fuente: INEI.

Nota: La tendencia se obtiene con el filtro Hodrick-Prescott.

Se espera para la industria un fuerte crecimiento en los próximos ocho años (inversión proyectada de US\$1.100 millones según el BCRP), sustentado por la ampliación de las capacidades de producción en general y por la construcción de nuevas plantas de producción de cemento en particular.

El mercado inmobiliario ha respondido ante el crecimiento del poder adquisitivo de las familias y a la profundización del mercado financiero, lo que ha permitido más y

mejor acceso a los créditos hipotecarios. En línea con la actividad económica, la construcción de viviendas ha acentuado su crecimiento a partir del año 2005. En efecto, el último dato disponible, muestra que la construcción de viviendas en concreto a julio de este año creció 18%, lo que se compara con el crecimiento de 2006 y 2007 de 9,8% y 19,8%, respectivamente.



No obstante lo anterior, gran parte de este impulso se ha concentrado en segmentos de ingreso medios y altos. Uno de los programas del Estado que ha dado gran impulso a la adquisición de viviendas para la clase media es MiVivienda, sistema que registró un gran crecimiento desde su creación en 1998. En tal año, se definió un monto de US\$ 500 millones destinados a garantizar los créditos hipotecarios de los beneficiarios. El programa fue todo un éxito⁵, alcanzando su nivel más alto en el año 2006 en donde los créditos garantizados por MiVivienda alcanzaron 25% del total de créditos hipotecarios. En tal año, se redefinió la institucionalidad del programa y en la actualidad ha reducido su importancia en relación con otros programas del Estado.

En lo que se refiere a la demanda habitacional, cálculos de la Cámara Peruana de la Construcción (CAPECO) indican que existe un potencial demandado de 296.921 viviendas (16% del total de hogares en Lima), de los cuales 64% demanda viviendas bajo los US\$15.000, 24% entre US\$15.000 y US\$25.000 y 12% sobre US\$25.000, lo que confirma la percepción del mercado de que existe un enorme potencial no abordado aún para los segmentos de ingresos bajos de la población peruana.

Ante lo anterior, el Estado peruano ha incentivado la construcción de megaproyectos habitacionales a precios accesibles para familias pobres. Muchas de estas viviendas se adquieren a través del programa Techo Propio, subsidio dirigido

⁵ Notar sin embargo el alto grado de dolarización de los créditos hipotecarios (tabla 3), lo cual deja a los deudores demasiado expuestos al riesgo cambiario.

Con formato: Resaltar

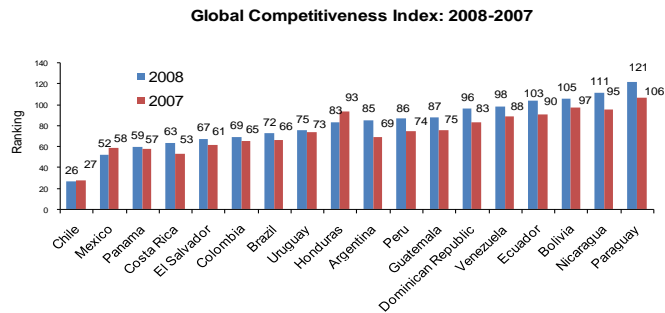
para viviendas entre US\$5.000 y US\$10.000. Uno de los proyectos más grandes es Piedras Gordas, en donde, según la información del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento publicada en noviembre de 2007, contempla la construcción de 100.000 viviendas en un plazo máximo de diez años, involucrando una inversión cercana a US\$ 759 millones.

En síntesis, el mercado inmobiliario del Perú se proyecta en el mediano plazo con gran dinamismo, sustentado por el crecimiento alto y sostenido de la economía y el poder adquisitivo de las familias y la existencia de una gran demanda potencial concentrada en los sectores más vulnerables de la población que está fuertemente apoyada por subsidios estatales.

Recuadro: Competitividad de la economía peruana

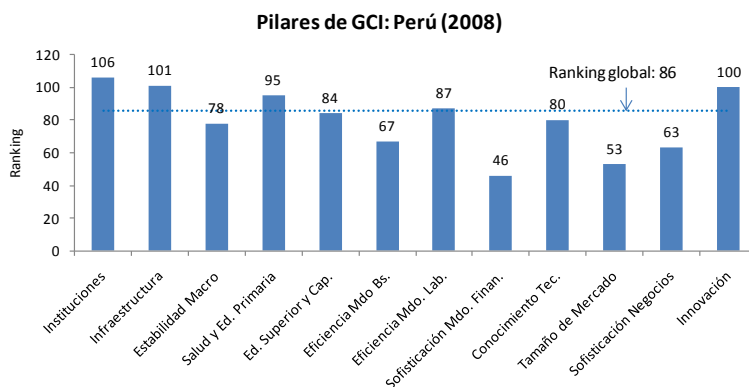
Tal como lo analizamos en este informe, la economía peruana goza de excelentes indicadores respecto de su actividad económica. En el período 1994-2005 podemos identificar los siguientes factores que representan un cambio estructural en la economía: La apertura comercial y financiera se ha incrementado, las políticas monetarias y fiscales han sido más estables y los mercados financieros y de capitales han mostrado un mayor desarrollo. Todo ello ha contribuido a disminuir la amplitud de los ciclos económicos y a aminorar la volatilidad en prácticamente todas las variables macroeconómicas. ¿Ello significa que podríamos catalogar a Perú como un país “competitivo”?

Para responder esta interrogante, debemos primero precisar que competitividad tiene dos componentes fundamentales. En primer lugar, el concepto hace referencia a todos aquellos aspectos que hacen aumentar la productividad. En segundo término, por la misma acepción de la palabra, la competitividad necesariamente se mide en términos relativos a los competidores. Uno de los indicadores más robustos es el Global Competitiveness Index (GCI) del World Economic Forum, el cual se elabora promediando una serie de características (“pilares”) de los países encuestados. En el siguiente gráfico se muestran los resultados para Perú y algunos países de América Latina.



Fuente: Global Competitiveness Report 2007-2008, 2006-2007

Notamos que Perú se ubica actualmente en el lugar 84 de 131 países (pertenece al tercer quintil) y tampoco posee una buena posición en relación a sus vecinos. Un análisis detallado por indicador se muestra en el siguiente gráfico.



Fuente: Global Competitiveness Report 2007-2008

La línea punteada indica el ranking global, por lo que todos aquellos factores cuyo ranking esté sobre ella constituyen “desventajas comparativas”. Como se puede evidenciar, son los aspectos básicos en que la economía peruana se queda atrás, a saber, en los que se refiere a la calidad de sus instituciones, a infraestructura y a educación básica y salud primaria. Según como se elabora el GCI, estos aspectos son considerados como fundamentales para la competitividad de economías con bajo desarrollo y por lo tanto ponderan más dentro del cálculo del ranking global. Los aspectos positivos que mencionábamos al principio quedan capturados en el buen ranking logrado relativo a estabilidad macroeconómica y la sofisticación del mercado financiero

Cabe destacar que cada uno de los pilares está construido a su vez por sub-indicadores. En el siguiente cuadro mostramos aquellos en donde se obtienen los peores rankings. Allí, se presentan solamente indicadores correspondientes a los primeros pilares, es decir, aquellos más relevantes para una economía en desarrollo y por los que mayores ganancias marginales en competitividad se pueden obtener en el corto y mediano plazo.

Indicadores de GCI para Perú		
Algunas desventajas comparativas		
1st pillar: Institutions		
01.08	Burden of government regulation	124
01.09	Efficiency of legal framework	123
01.05	Judicial independence	122
01.04	Public trust of politicians	117
01.14	Reliability of police services	116
01.12	Business costs of crime and violence	114
01.02	Intellectual property protection	111
01.01	Property rights	109
01.13	Organized crime	107
<hr/>		
2nd pillar: Infrastructure		
02.04	Quality of port infrastructure	122
02.01	Quality of overall infrastructure	104
<hr/>		
4th pillar: Health and primary education		
04.09	Quality of primary education	131
04.02	Malaria incidence (hard data)	107
<hr/>		
5th pillar: Higher education and training		
05.04	Quality of math and science education	130
05.03	Quality of the educational system	129
<hr/>		

Fuente: Global Competitiveness Report 2007-2008.

Llama la atención la gran cantidad de indicadores en la categoría “instituciones” con ranking sobre 100, en donde se destaca que muchos de ellos tienen que ver con los distintos poderes del Estado, no sólo del Ejecutivo. Además, existen indicadores que muestran un importante retroceso en aspectos de seguridad ciudadana y protección de derechos de propiedad.

Por otro lado se detecta que existe una baja calidad y extensión en la infraestructura pública, lo cual podría ser un elemento que limite las posibilidades del crecimiento del comercio internacional (en lo que se refiere a puestos). Finalmente, se evidencia un déficit importante en la calidad de educación y en la salud.

En síntesis, la economía peruana ha experimentado una serie de reformas estructurales en el aspecto macroeconómico y que le han significado un mayor crecimiento y estabilidad, lo cual, se proyecta que continúe en los próximos años. No obstante, carece de aspectos básicos para sostener un aumento permanente en la productividad de sus factores productivos que lleven a un crecimiento robusto en el largo plazo.

5. Anexo: Resumen de medidas ante la entrada de capitales y la apreciación cambiaria

Como mencionábamos, el primer semestre el Nuevo Sol estuvo sujeto a fuertes presiones debido a la entrada masiva de capitales extranjeros de corto plazo. La primera medida tomada fue cesar la colocación de Certificados de Depósito del Banco Central de Reserva del Perú (CDBCRP) y reemplazarlos con nuevos certificados con nuevos certificados restringidos a entidades del sistema financiero local. Además, aplicó una comisión de 0,1% sobre el valor de la transferencia, exceptuando a las efectuadas entre instituciones vinculadas al mercado peruano.

No obstante lo anterior, inversionistas no residentes continuaron con la adquisición de CDBCRP, lo que obligó al ente emisor a aplicar medidas adicionales. Por ello, en el mes de abril, elevó a 4% la comisión por ventas de CDBCRP y CDR-BCRP (reajustables) para instituciones financieras.

En febrero se aprobó elevar el encaje en moneda nacional y extranjera en los meses de febrero, abril y mayo. Los aumentos en las tasas de encaje son equivalentes a un alza en la tasa de interés de referencia de 143 pb.

Medidas de política monetaria
(tasas de interés en porcentaje)

Medida de Política Monetaria	Dic.07	Ene.08	Feb.08	Mar.08	Abr.08	May.08
Encaje legal en S/. Y US\$	6,0	6,0	7,0	7,0	8,0	8,5
Encaje marginal en S/.	6,0	6,0	15,0	15,0	20,0	25,0
Encaje marginal en S/. (no residentes)	6,0	6,0	15,0	15,0	40,0	120,0
Encaje marginal en US\$	30,0	30,0	40,0	40,0	40,0	45,0
Encaje marginal en US\$ (no residentes)	30,0	30,0	40,0	40,0	40,0	45,0

Fuente: BCRP.

Asimismo, entre enero y mayo el BCRP interviene en el mercado cambiario, lo que le permitió acumular US\$7.170 millones de reservas internacionales netas (ver gráfico 6), en donde los mayores montos de compra se registraron en los meses de enero y marzo, con US\$3.270 millones y US\$2.266 millones netos, respectivamente.