

# Situación

Servicio de Estudios Económicos

Cuarto trimestre 2007



Entorno Internacional: Un panorama económico con mayores incertidumbres

Crecimiento económico se mantiene sólido en lo que va del 2007

Tendencias demográficas al 2050: Implicancias socioeconómicas

Eficiencia versus estabilidad del sistema bancario

Boom de inversiones: ¿Existen las condiciones para una mayor diversificación y sostenibilidad?



# Índice

Fecha de Cierre: 10 de Octubre del 2007

## Editorial

Perú: Crecimiento económico sostenible, diversificado y descentralizado	2
En esta edición	3

## I. Entorno internacional

Un panorama económico con mayores incertidumbres....	4
...aunque la economía mundial continuará creciendo a tasas elevadas	4
Los bancos centrales cambian el rumbo....	5
...y se modifican las perspectivas financieras	6

## II. Entorno macroeconómico

Crecimiento económico se mantiene sólido en lo que va del 2007...	7
...y seguirá de manera sostenida en los próximos trimestres	8
¿Qué sectores liderarán el crecimiento de la actividad económica?	9
Recuadro: Sub-sector plásticos continuaría expandiéndose en el 2008	10
Recuadro: Tendencias demográficas al 2050: implicancias socioeconómicas	12
Repunte de la inflación	13

## III. Entorno financiero

Shocks de oferta continúan afectando las decisiones de política monetaria	14
Dinámica del sistema bancario replica la diversificación y aceleración de la actual expansión	15
Recuadro: Eficiencia versus estabilidad del sistema bancario	16

## IV. Artículo

Boom de inversiones: ¿Existen las condiciones para una mayor diversificación y sostenibilidad?	17
--	----

## V. Proyecciones

### Han elaborado esta publicación:

Hugo Perea Flores	hperea@grupobbva.com.pe
Jorge Guillén Uyen	jguillen@grupobbva.com.pe
Marco Shiva Ramayoni	mshiva@grupobbva.com.pe
Sergio Salinas Meza	ssalinas@grupobbva.com.pe
Johanna Tejada Villavicencio	jtejadav@afphorizonte.com.pe
César Liendo Vidal	cliendov@continental.grupobbva.com

## Editorial

### Perú: crecimiento económico sostenible, diversificado y descentralizado

La economía peruana sigue mostrando una evolución muy favorable. El PBI sigue creciendo a tasas entre 7 y 8 por ciento, impulsado por la inversión privada y el consumo de las familias. Por el lado sectorial, destaca el dinamismo de los sectores no primarios, como la construcción y la manufactura no primaria, que son importantes generadores de empleo y de valor agregado. A la fecha, se acumulan 74 meses de crecimiento ininterrumpido y, al parecer, esta dinámica continuará durante el 2008, a pesar de una coyuntura internacional algo menos favorable.

¿Por qué esta expansión es diferente a las anteriores? En primer lugar, porque se percibe como sostenible en la medida que el rápido incremento del producto no está induciendo desequilibrios macroeconómicos. Así, las altas tasas de crecimiento del PBI se están dando en un entorno de estabilidad de precios y de superávit en las cuentas externas y fiscales. Ello difiere de otras experiencias de crecimiento acelerado que ha tenido el país. Por ejemplo, durante la fase de expansión de 1993 a 1997, se generaron abultados déficit en cuenta corriente, superiores en algunos periodos al 6,0 por ciento del PBI, debido a un crecimiento acelerado de la inversión privada que requería de la buena disposición del resto del mundo para financiarla. Por ello, esta expansión era sumamente sensible a los acontecimientos externos, lo que explica la severidad de la crisis rusa de 1998 sobre nuestra economía luego que la percepción de los inversionistas internacionales, acerca de los mercados emergentes, cambiara drásticamente.

Cabe agregar que la menor vulnerabilidad externa del Perú también se asocia a un crecimiento que se está apoyando, cada vez más, en una demanda interna muy dinámica y sin presiones inflacionarias. Así, la solidez de la inversión privada y el consumo de las familias están prolongando la actual fase de expansión, a pesar de la desaceleración en el volumen de las exportaciones. El círculo virtuoso inversión-generación de empleo-consumo se está consolidando y hace que el patrón de crecimiento sea más dependiente de nosotros mismos.

Una segunda característica de la actual expansión es la diversificación sectorial. Desde el año 2004, todos los sectores económicos vienen creciendo. Así, el crecimiento no se concentra en dos o tres sectores líderes que, eventualmente podrían desacelerarse y revertir el dinamismo de la actividad económica. La diversificación sectorial del crecimiento reduce los impactos sobre el PBI total de shocks negativos sobre alguna actividad en particular.

El tercer elemento a resaltar es el carácter descentralizado de la actual expansión. De manera diferente a lo que se ha visto en otras ocasiones, no es Lima la región que está cosechando los principales beneficios de este proceso de rápido crecimiento. Así, los indicadores de actividad regional muestran que los departamentos de la costa norte como Piura, Lambayeque y la Libertad, y en el sur Ica, Arequipa y Cuzco están creciendo por encima del promedio nacional. Más interesante aun, resulta comprobar que la generación de empleo formal es mucho mayor en estas regiones que en Lima, lo que ha inducido una mejora sustancial en la capacidad adquisitiva en muchas ciudades del interior del país. Este patrón de crecimiento promueve la inclusión.

La extensión de la actual fase expansiva, en un entorno global con mayor incertidumbre, sugiere que los lineamientos básicos de las políticas macroeconómicas que se vienen aplicando son los correctos. Por ello, se debe persistir en estas políticas para asegurar altas tasas de crecimiento. Creciendo de manera sostenida a un ritmo de 7 por ciento anual, podríamos duplicar el PBI per cápita en 12 años y reducir sustancialmente los niveles de pobreza que hoy nos agobian. Es importante recalcar que la evidencia demuestra que una condición necesaria, aunque no suficiente, para reducir la pobreza es el crecimiento económico: no existe país alguno que haya reducido la pobreza sin haber crecido.

Desde luego, el proceso de crecimiento sostenido se puede consolidar si se implementan reformas para incrementar la productividad de la economía. Así, una mayor apertura económica, el refuerzo de la institucionalidad, mejoras en infraestructura y un mercado laboral más flexible son tareas pendientes que apuntan en esa dirección.

## En esta edición....

En el tercer trimestre de 2007, el escenario financiero mostró un panorama con mayor incertidumbre a la inicialmente prevista debido a la crisis hipotecaria en Estados Unidos y el consecuente deterioro de confianza en los mercados internacionales. Sin embargo, a pesar de la mayor volatilidad de las principales variables financieras, la evolución del sector real de la economía peruana continuó caracterizándose por una aceleración en la tasa de crecimiento de la mayoría de sectores económicos, un incremento significativo de los anuncios de inversión para los próximos años (con una importante diversificación geográfica y sectorial) y la consolidación de dinámicas diferenciadas de crecimiento a nivel regional. Sin duda, estos factores contribuyen a incrementar las posibilidades de una expansión económica autosostenida y menos dependiente de las favorables condiciones externas vigentes en la actualidad.

En nuestra sección de **Entorno internacional**, revisamos los escenarios de riesgo para el crecimiento de la economía mundial derivados de la crisis del segmento de hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos. Asimismo, analizamos el accionar de los principales bancos centrales en este escenario de riesgo y las expectativas de comportamiento en los mercados financieros.

Más adelante, en la sección **Entorno macroeconómico**, se analiza la diversificación sectorial del crecimiento económico durante el año 2007 y se realiza una evaluación de su potencial durante los próximos años. Específicamente, se abordan aspectos como la caracterización y las perspectivas de los principales sectores no primarios, tales como la manufacturera (altamente influenciadas por el crecimiento de la demanda interna), el sector construcción (incentivado por el dinamismo de las actividades residenciales e industriales) y el rubro de comercio (impulsado por la expansión de los negocios de retail y la mayor capacidad de consumo de la población). Dicho análisis se complementa con el recuadro **“Sub-sector plásticos continuaría expandiéndose en el 2008”**, en el cual se revisan las principales características y las fuentes del dinamismo de esta industria, con un especial énfasis en la identificación de los factores que favorecerían un destacable desempeño durante los próximos años. Luego, el recuadro **“Tendencias demográficas hacia 2050: implicancias socioeconómicas”** reflexiona sobre los efectos que tendrá el cambio de la composición de la pirámide poblacional por edades en las políticas públicas y sus prioridades, a fin de exponer la necesidad de plantear medidas que podrían ser requeridas en un mediano plazo.

En la sección **Entorno financiero**, analizamos el impacto que los recientes shocks de oferta han tenido en la conducción de la política monetaria y cómo su persistencia ha contribuido a incrementar las expectativas inflacionarias, lo que ha justificado una orientación más restrictiva de la política monetaria. Adicionalmente, revisamos los factores que explican la acentuación en la tendencia apreciatoria sobre el Nuevo Sol. Finalmente, revisamos cómo el mejor desempeño del sistema financiero tiene un correlato con los fundamentos macroeconómicos de la actual expansión de la actividad productiva y la manera en que el buen desempeño generalizado ha incidido en la dinámica de las diferentes modalidades de intermediación crediticia. La revisión del entorno financiero se complementa con el recuadro **“Eficiencia versus estabilidad del sistema bancario”**, el cual explora los trade-offs existentes entre eficiencia y la estabilidad de la banca, tema que es de especial relevancia si se considera que, al igual que muchas otras industrias, los sistemas bancarios han tendido a mantener su índice de concentración en los últimos años.

Finalmente, el artículo **“Boom de inversiones: ¿Existen las condiciones para una mayor diversificación y sostenibilidad?”** repasa en que el actual contexto de sostenido crecimiento de la inversión privada y sus buenas perspectivas para los próximos dos años configuran un escenario en el cual la agenda de promoción de la inversión privada puede re-enfocarse hacia la puesta en marcha de algunas reformas necesarias para generalizar el crecimiento de la inversión a sectores de alto potencial. Así, de manera específica se revisa el potencial y los principales limitantes para una mayor inversión en sectores como el forestal y el agroexportador. Un mayor desarrollo de dichos sectores, por su alta intensividad en el uso de mano de obra y su desarrollo descentralizado, calza con la estrategia de reducción de la pobreza en zonas rurales.

# 1. Entorno internacional

## Un panorama económico con mayores incertidumbres...

Las perspectivas económicas se han tornado menos positivas en los últimos meses. La combinación de unas políticas monetarias laxas, un exceso de ahorro global y una fuerte innovación financiera crearon un entorno que ha podido contribuir a la actual vulnerabilidad del sistema financiero, generando cierta incertidumbre en torno al panorama económico mundial. El detonante se encuentra en la crisis del segmento crediticio sub-prime en EE.UU., el de peor calidad crediticia del mercado hipotecario estadounidense, extendiéndose posteriormente a otros activos y áreas geográficas. Así, el punto álgido de la crisis se alcanzó a principios de agosto con la aparición de tensiones de liquidez en los principales mercados interbancarios, que todavía no se han normalizado.

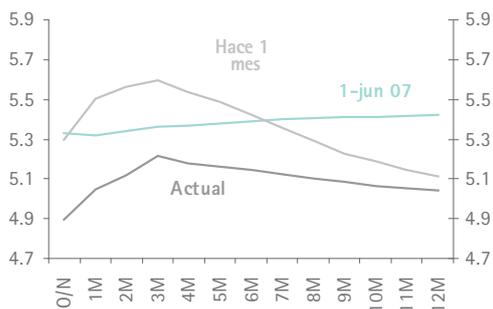
La persistencia de estos y otras interrogantes hace que resulte complejo evaluar con exactitud los impactos sobre la economía real, siendo la principal duda si nos encontramos ante una crisis de liquidez o ante el comienzo de una crisis de crédito. En este sentido, hay que tener en cuenta que la economía mundial presenta varios elementos de vulnerabilidad, entre los que destacan el elevado nivel de endeudamiento de las familias y el desconocimiento del verdadero alcance y magnitud de los actuales problemas. Sin embargo, los soportes parecen pesar más. No hay que olvidar que los tipos de interés permanecen estructuralmente bajos, en un entorno de expectativas de inflación ancladas, de solidez empresarial y de mayor fortaleza macroeconómica de los países emergentes. Todo ello, lleva a pensar que un escenario de crisis de liquidez tiene una mayor probabilidad que un escenario de credit-crunch.

No obstante, la probabilidad de que este último se materialice no es desdeñable. Así, en primer lugar, se está constatando que el actual shock de liquidez está siendo mayor y más persistente de lo esperado en un primer momento; en segundo lugar, recientemente ha quedado patente la falta de eficacia de las intervenciones de los bancos centrales a la hora de paliar la crisis de liquidez; en tercer lugar, se ha producido un aumento de la preferencia por la liquidez; y en cuarto y último lugar, se han empezando a observar las primeras señales de restricción de crédito, mientras se mantienen las dudas sobre la cobertura de las necesidades de financiación del sistema. A todo ello, se habría unido la evolución reciente de algunos indicadores de actividad, que muestran el aumento de los riesgos a la baja en crecimiento.

## ...aunque la economía mundial continuará creciendo a tasas elevadas

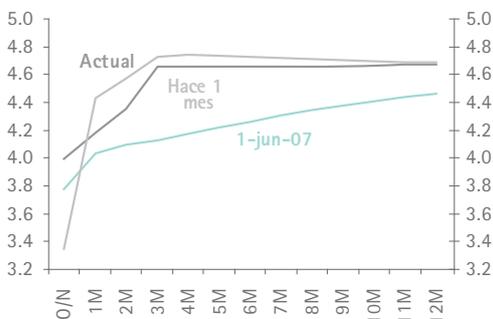
Todo ello lleva a plantear un escenario central en el que la economía mundial crecerá menos de lo contemplado hasta el momento. No obstante, el alcance de la revisión de las expectativas de crecimiento a la baja es limitado y asimétrico, dado que el mayor impacto se concentrará en la economía estadounidense. En este sentido, el ajuste del sector inmobiliario se prolongará más de lo esperado, hasta 2008, llevando a la economía norteamericana a crecer a tasas del 1,9% para este año y del 2,2% para el que viene. Por su parte, la economía europea, aunque con un impacto menor, habría dejado atrás su máximo cíclico y los indicadores de actividad apuntarían hacia una moderación del crecimiento, donde la fuerte apreciación del euro será un importante lastre. Así, su crecimiento se ubicará en el 2,5% este año y en el 2,0% el que viene.

### EE.UU.: Curva LIBOR



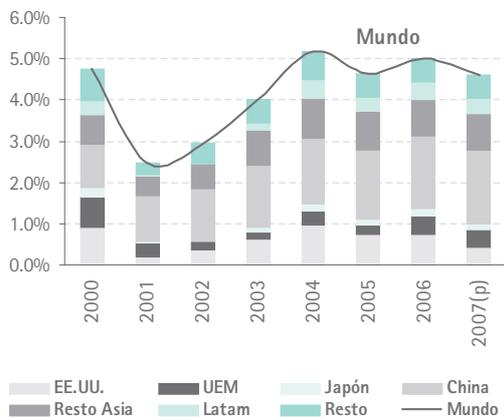
Fuente: BBVA

### UEM: Curva EURIBOR



Fuente: BBVA

### Crecimiento mundial y contribución por áreas (%)



Fuente: FMI y BBVA

Como contrapunto, la situación actual de los países emergentes ha mejorado sustancialmente respecto a crisis anteriores, por lo que el impacto será muy limitado. En este sentido, América Latina presenta unos soportes mucho mayores que en episodios anteriores. Es así que la región disfruta de mayor apertura comercial y flexibilidad en los tipos de cambio que en episodios anteriores de incertidumbre. Asimismo, las economías emergentes presentan un mejor nivel de ahorro gracias al efecto positivo de los precios de las materias primas y el mayor comercio con Asia. Por tanto, el grado de vulnerabilidad externa ha descendido notablemente, gracias a un proceso de acumulación de reservas que va de la mano con el buen desempeño macroeconómico y la menor exposición de las entidades bancarias al “efecto balance”. Ante shocks externos, las economías emergentes disfrutaron de mayor apertura comercial y flexibilidad en los tipos de cambio que en episodios anteriores de incertidumbre. La gestión de políticas económicas se ha tornado más responsable durante la última década, situando la inflación en niveles mínimos históricos y permitiendo el saneamiento fiscal.

Se proyecta un fuerte crecimiento para la región a pesar de la coyuntura actual con problemas de liquidez.

Asimismo China, continuaría expandiéndose, aunque a tasas levemente menores. Para el 2007, proyectamos un crecimiento para este país en 10,9% y para el siguiente año anticipamos un 9,9%. Como resultado, el crecimiento mundial se desacelerará, si bien todavía continuará creciendo a tasas superiores al 4%.

En términos de inflación, no se observan tensiones inflacionarias a nivel global, a lo que contribuirá la moderación económica prevista. Por países, en EE.UU., la inflación subyacente continuará su tendencia de moderación, y en Europa, aunque podría ubicarse por encima del 2% en la última parte del año por un efecto base, a partir de 2008 las presiones inflacionarias disminuirán.

## Los bancos centrales cambian el rumbo....

Los bancos centrales han tenido un papel protagonista en el actual episodio de volatilidad, sobre todo, después de que la aparición de tensiones de liquidez en los mercados interbancarios les obligara a realizar constantes inyecciones de liquidez en el sistema, en una magnitud y duración sin precedentes.

Estas incertidumbres han llevado a que los bancos centrales de manera generalizada se replanteen sus sendas de política monetaria. El primero en hacerlo fue el BCE. En agosto pre-anunció una subida para septiembre de 25pb, sin embargo, llegado el momento y ante las persistencia de las tensiones de liquidez, dio marcha atrás y mantuvo tipos en el actual 4%. En el actual contexto de mayor moderación del crecimiento, unido a la fuerte apreciación del euro y las menores presiones inflacionistas, nuestro escenario central contempla una bajada de 25 pb en el tipo “refi”. La duda está si se producirá en diciembre de 2007 o en enero de 2008, ubicando el tipo oficial en el 3,75%. Esto contrastaría con el mercado, que descuenta estabilidad del tipo oficial en el tipo actual para las próximas reuniones.

En EE.UU., por su parte, la Reserva Federal en su pasada reunión de septiembre rebajó el precio oficial del dinero en 50pb, hasta el 4,75%, sorprendiendo en cierta medida al mercado, que se inclinaba más por un recorte de sólo 25 pb. Hacia adelante, se contemplan dos rebajas adicionales de 25 pb del tipo oficial, hasta el 4,25%, para las próximas reuniones de la Fed. El mercado, por su parte, se ha tornado levemente más positivo y, aunque descuenta al menos una bajada más de 25 pb, otorga una elevada probabilidad a que la Fed mantenga tipos en la reunión de octubre.

## Previsiones financieras (fin de año)

	2006	2007	2008
<b>Tipos oficiales</b>			
EE.UU	5.25	4.25	4.50
UEM	3.50	3.75	3.75
<b>Tipos a 10 años</b>			
EE.UU	4.7	4.3	4.5
UEM	3.9	4.2	4.3
<b>Dólar-euro</b>	1.32	1.41	1.38

Fuente: BBVA

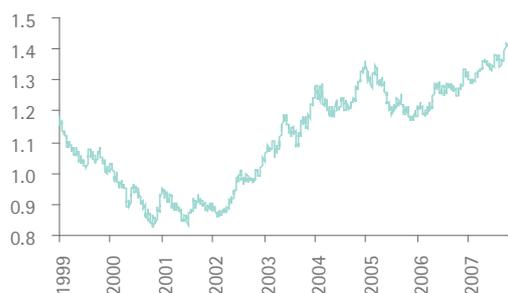
## Indicadores macroeconómicos en América del Sur\*

Variable	1997	2006
Inflación (en %)	9,2	5,5
Saldo presupuestario (% del PBI)	-3,8	-0,8
Cuenta corriente (% del PBI)	-3,6	3,5
Apertura Comercial (comercio en % del PBI)	18,7	31,5
Servicio de deuda (% de exportaciones y rentas)	55,0	23,8
Deuda externa (% exportaciones y rentas)	300,3	124,0
Reservas (% importaciones y rentas)	52,9	55,2

Fuente: BBVA

\* Promedios ponderados para Argentina, Brasil, Chile, Perú, Colombia y Venezuela

## Dólar-euro



Fuente: BBVA

## ...y se modifican las perspectivas financieras

En este contexto, con una revisión a la baja tanto del crecimiento como de las expectativas de política monetaria, el panorama financiero también se modifica en profundidad. En EE.UU., la combinación de unas perspectivas económicas menos satisfactorias y una Fed que ha relajado su política monetaria y que continuará rebajando sus tipos oficiales en lo que queda del año, sesgan las rentabilidades a la baja, ubicando al bono a 10 años en 4,3% a finales de este año. En Europa, por su parte, la situación es similar, con unas perspectivas de crecimiento algo inferiores, un BCE que en nuestro escenario central no sólo habría puesto fin a su ciclo de subidas, sino que relajará su política monetaria hasta el 3,75% en los próximos meses y un efecto arrastre de EE.UU. en el corto plazo, las rentabilidades a 10 años se ubicarán en el 4,2% a finales de 2007.

Por su parte, el dólar continúa debilitándose frente al euro y actualmente su cotización se sitúa en niveles mínimos históricos desde la creación del euro, en el entorno del 1,41-1,42\$/€. Hacia adelante, dado el mayor impacto de la crisis sobre la economía norteamericana, el dólar continuará débil, ubicándose alrededor del 1,41\$/€ a finales de este año.

El buen desempeño de la región latinoamericana, sumado al diferencial de tasas entre EE.UU. y los países latinoamericanos ha permitido, a pesar de la fuerte intervención por parte de los bancos centrales, un flujo de capitales a la región que han apreciado las monedas locales frente al dólar. Sin embargo, la tendencia apreciatoria de las monedas locales ha contenido las presiones inflacionarias de la región. En este sentido, surge el dilema entre evitar una mayor apreciación cambiaria o el de cumplir con las metas de inflación.

Esperamos que la tendencia devaluatoria del dólar se revierta lentamente hacia niveles más apreciados, conforme la economía de EE.UU. se recupere. No obstante, el sesgo para el dólar continúa siendo depreciador, en un contexto en el que los diferenciales de tipos largos entre EE.UU. y Europa se estrechan y al que podría unirse el ya citado riesgo de credit-crunch.

## II. Entorno macroeconómico

### Crecimiento económico se mantiene sólido en lo que va del 2007...

En los primeros siete meses del año, la actividad económica se viene expandiendo a un ritmo promedio de 7,8 por ciento, acumulando así 73 meses consecutivos de crecimiento. Este dinamismo estaría reflejando el optimismo de consumidores y empresarios en un contexto de continua expansión del empleo, altos precios de nuestros principales productos de exportación y una sostenida expansión de las colocaciones del sistema bancario.

Asimismo, es importante destacar que el desempeño favorable que viene mostrando la actividad responde, principalmente, a la aceleración en la expansión de la demanda interna, cuya tasa de crecimiento en los últimos trimestres se sitúa por encima de las observadas en el producto.

Dentro de los componentes de la demanda interna, destacan el consumo privado y la inversión privada, variables que han pasado a ser los motores del crecimiento no solo en Lima, sino también en el interior del país.

La dinámica del consumo privado ha estado asociada al mayor empleo, al ingreso de las familias y a las mejores condiciones para el acceso al financiamiento crediticio.

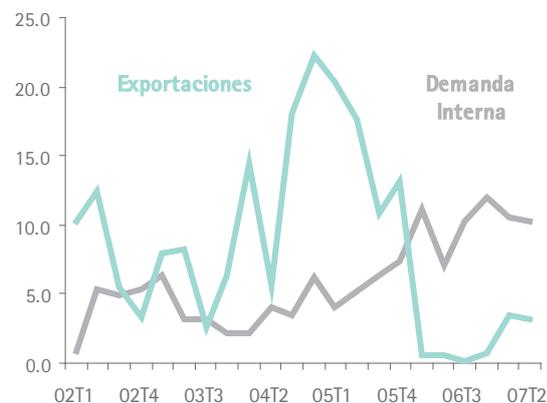
Según el Ministerio de Trabajo, los niveles de empleo urbano a nivel nacional han continuado creciendo a tasas cercanas al 8 por ciento. De esta manera, el crecimiento descentralizado del empleo estaría teniendo un impacto positivo en los ingresos de las familias. La evolución del ingreso nacional disponible es consistente con el incremento de la capacidad adquisitiva de la población. En los últimos trimestres, este indicador ha venido creciendo a tasas cercanas al 10 por ciento.

Por su parte, las mejores condiciones crediticias, unidas al buen desempeño de la economía, han permitido una mayor captación de clientes nuevos, especialmente de aquellos interesados en adquirir bienes de consumo durables, tales como electrodomésticos y automóviles, así como inmuebles.

Igualmente, la inversión privada se ha visto estimulada por los buenos resultados empresariales, así como por las mejores perspectivas de los agentes. Ello ha llevado a que los empresarios se vean atraídos a seguir ampliando su capacidad productiva y a incursionar en nuevas actividades, dado las nuevas y rentables oportunidades de negocio que son propiciadas por la mayor capacidad adquisitiva de las familias y la generalización sectorial del crecimiento.

La inversión privada viene mostrando, en los últimos trimestres, tasas de crecimiento que superan el 20 por ciento. Esta evolución también está contribuyendo a expandir la producción de la actividad económica no sólo a través del aumento de formación de capital -en donde las importaciones de bienes de capital vienen expandiéndose a tasas superiores al 40 por ciento en lo que va del año- sino también por mejoras en la productividad gracias a la implementación de tecnologías más modernas.

### Crecimiento trimestral de la demanda interna y las exportaciones (Var. % real interanual)

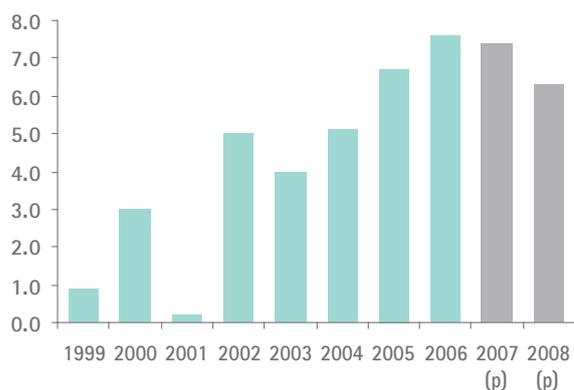


Fuente: BCRP

### Demanda agregada real: últimos datos trimestrales

(var. % interanual)	III-06	IV-06	I-07	II-07
Consumo total	6,5	7,4	7,1	7,1
Privado	6,2	7,3	7,7	7,5
Público	8,8	8,4	2,8	4,2
Formación Bruta de Capital Fijo	16,7	19,7	17,3	22,9
Privada	16,7	21,9	19,5	24,3
Pública	16,7	11,9	-2,8	13,1
Demanda Interna	10,3	12,0	10,6	10,2
Exportaciones de Bienes y Servicios	-0,1	0,7	3,4	3,2
Importaciones de Bienes y Servicios	6,9	18,5	16,5	17,6
<b>PBI</b>	<b>8,6</b>	<b>8,1</b>	<b>8,0</b>	<b>7,6</b>

### Crecimiento del PBI (Var. % interanual)



(P): Previsión

Fuente: INEI y BBVA Banco Continental

### ... y seguirá de manera sostenida en los próximos trimestres

Los resultados mencionados anteriormente sirven de base para asegurar una sólida expansión de la actividad económica tanto en lo que queda del 2007 como en el 2008. Así, se espera que la economía mantenga un ritmo de expansión importante (7,4 por ciento en el 2007 y 6,3 por ciento en el próximo año), que si bien serían ligeramente inferiores a lo observado en el 2006 (7,6 por ciento), permitirían mantener un crecimiento ligeramente por encima del producto potencial.

De esta forma, se estarían registrando 7 años consecutivos de crecimiento económico a tasas por encima del promedio de las últimas 5 décadas (3,8 por ciento).

En general, se considera que las principales características del crecimiento económico actual se mantendrán vigentes en el mediano plazo. En este sentido, se prevé:

- Un contexto internacional todavía favorable, donde la actividad económica mundial se mantendría por encima de su promedio histórico, aunque a un ritmo ligeramente menor debido al menor crecimiento de las economías líderes (especialmente, Estados Unidos como consecuencia de la crisis del mercado hipotecario). No obstante, se espera que los precios de las materias primas, especialmente de los metales, permanezcan en niveles elevados, aunque con una corrección gradual a la baja en los próximos meses.
- Recuperación en el volumen de las exportaciones, tanto de productos tradicionales como no tradicionales. Las votaciones realizadas en las comisiones del Congreso de los Estados Unidos a favor del Tratado de Libre Comercio con el Perú son una clara señal sobre la proximidad de la ratificación de dicho acuerdo comercial. Ello sería un factor positivo a considerar en el crecimiento futuro de las exportaciones, especialmente de las no tradicionales, así como en la actividad en su conjunto.
- Solidez de la demanda interna, la cual seguiría impulsada por el dinamismo del consumo y de la inversión privada. Asimismo, se prevé que habría un empuje adicional generado por el gasto público, tomando en consideración la mayor disponibilidad de ingresos fiscales y el conjunto de recursos pendientes de ejecución, provenientes del dinamismo propio de la actividad económica y de las actividades extractivas, para la ejecución de obras de infraestructura. Cabe mencionar que, según las proyecciones del Marco Macroeconómico Multianual Revisado, la inversión pública estaría creciendo 63 por ciento y 30 por ciento en el 2007 y 2008, respectivamente.
- La expansión del crédito. La liquidez existente, especialmente en moneda nacional, en el sistema financiero y la tendencia a la baja de las tasas de interés, particularmente en los segmentos de créditos personales y a microempresas, seguirían generando un impulso favorable para la intermediación financiera. De esta manera, los efectos positivos que ésta genera, tales como una mayor eficiencia en la asignación de recursos, mejoras tecnológicas, seguirían extendiéndose a un mayor número de agentes económicos.

### Sectores productivos: últimos datos trimestrales

(Var. % real interanual)	III-06	IV-06	I-07	II-07
<b>PBI</b>	<b>8,6</b>	<b>8,1</b>	<b>8,0</b>	<b>7,6</b>
Agropecuario	11,6	8,2	5,2	1,6
Pesca	17,2	-7,3	12,1	0,4
Minería	0,0	-6,8	-1,6	-2,0
Manufactura	8,8	9,1	8,7	10,8
-Primaria	6,5	2,0	-3,2	1,7
-No Primaria	9,4	11,2	11,2	13,1
Construcción	16,1	13,7	9,0	20,1
Comercio	13,1	12,5	11,6	6,0
Servicios	7,3	8,9	8,7	8,7

## ¿Qué sectores liderarán el crecimiento de la actividad económica?

Una tendencia que continuará acentuándose en los próximos meses está vinculada con el buen desempeño de las actividades sectoriales no primarias. A diferencia de anteriores fases expansivas de la economía peruana, las actividades no primarias han desplazado a las primarias como soportes del crecimiento. Ello responde al dinamismo de actividades como la construcción, manufactura, comercio, entre otros.

Así, se considera que el sector más dinámico en los próximos meses será la **construcción**. Dicho rubro además de contar con un alto valor agregado (alrededor del 50 por ciento de su valor bruto de producción), refleja lo que sucede en la economía, tanto por la capacidad de generación de empleo directo como por los eslabonamientos con otros sectores (y el impacto sobre la demanda de trabajo que genera en estos sectores). Así, se estima que demanda el 6 por ciento del empleo en Lima Metropolitana y, además, por cada empleo directo se generan cerca de siete empleos en sectores relacionados.

Respecto a las perspectivas del sector, estas son muy alentadoras. Se espera que la actividad constructora crezca en los próximos años a tasas superiores al 10%, impulsado por: (i) el continuo crecimiento económico cada vez más diversificado a nivel sectorial, (ii) una mayor inversión pública, dado los incrementos previstos en el gasto fiscal en mantenimiento y rehabilitación de carreteras, reforzamiento de la infraestructura pública, entre otros, (iii) el aumento de la inversión privada con megaproyectos en sectores como minería, hidrocarburos, telecomunicaciones, así como proyectos de construcción de nueva infraestructura industrial, (iv) el dinamismo de la autoconstrucción y (v) la mayor demanda de las obras de reconstrucción en el sur del país. El componente de la inversión de las familias seguirá mostrando un desempeño favorable sustentado en un robusto crecimiento del empleo. Además, este auge de la construcción se continuará potenciando con una mayor penetración del crédito hipotecario.

En la **manufactura no primaria**, se aprecia un crecimiento que no sólo está vinculado a la exportación como la agroindustria y confección de prendas de vestir, sino también a la producción de bienes de consumo masivo para el mercado interno, lo cual confiere un carácter altamente generalizado al proceso de crecimiento de las actividades manufactureras.

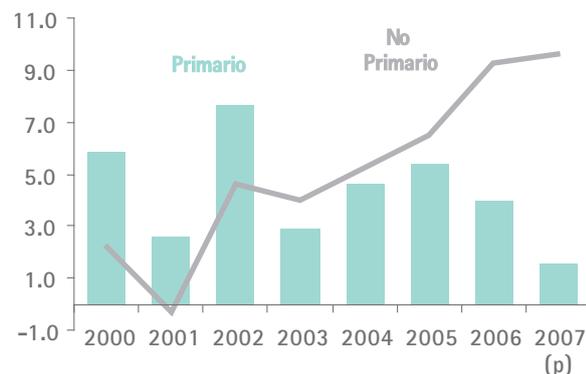
Para los próximos trimestres, la industria manufacturera continuaría registrando tasas de crecimiento positivas y significativas (a la fecha, acumula más de 13 trimestres consecutivos de expansión). Ello responderá a la favorable evolución de los diversos subsectores, especialmente de aquellos que vienen registrando una tasa de utilización de capacidad instalada cercana o superior al 90 por ciento, tales como lácteos, productos farmacéuticos, pinturas y barnices, productos de tocador y limpieza y plásticos (para un detalle más amplio de este último subsector, se ha elaborado un recuadro sobre su evolución y perspectivas futuras).

El sector Servicios seguirá siendo impulsado por la actividad financiera (mayor dinamismo de los créditos de consumo y comerciales), así como por los rubros vinculados con transportes y comunicaciones (importación de vehículos para uso comercial, así como la mayor venta de teléfonos celulares), como reflejo del mayor dinamismo de la actividad económica.

Por su parte, la **actividad comercializadora** mostraría un ritmo de crecimiento sostenido, gracias al impulso proveniente de la fuerte expansión de las importaciones de bienes y de los negocios de retail hacia provincias. No obstante, este sector podría verse afectado, aunque de manera no muy significativa, si es que ocurriesen problemas de abastecimiento en los canales de comercialización, tales como los observados en el presente año.

Finalmente, contrastando con la evolución de las actividades no primarias, las primarias registrarían una expansión menor, debido a las moderadas tasas de crecimiento esperadas en la minería y a condiciones climatológicas no muy favorables para la producción agropecuaria y pesquera.

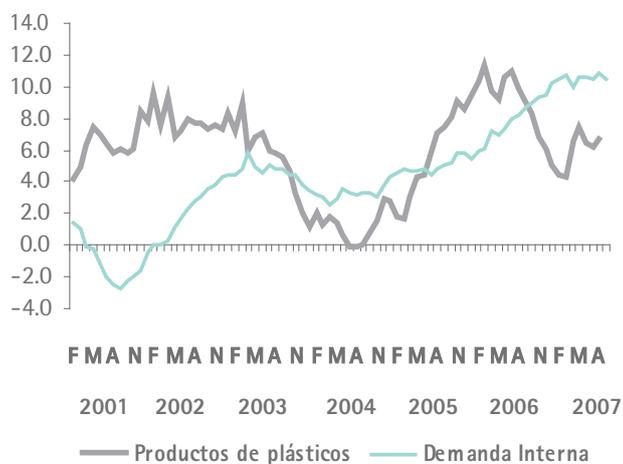
### Crecimiento por sectores: primario y no primario (Var. % interanual)



(P): Previsión

Fuente: INEI y BBVA Banco Continental

### Demanda interna y producción de bienes de plástico (Var. % interanual)



Fuente: BCR e INEL. Considera medias móviles de doce meses.

### Distribución de empresas del sector de productos de plástico por facturación (2006)

Rango de facturación US\$ Mill	Num. Empresas
Entre 1 y 5	89
Entre 5 y 13	18
Entre 13 y 20	7
Entre 20 y 30	5
Más de 30	6
<b>Total</b>	<b>125</b>

Fuente: Perú Top Publications.

### Sub-sector plásticos muestra importante dinamismo

Uno de los sub-sectores que se ha visto impulsado tanto por el buen contexto internacional como por la expansión de la demanda interna es la industria plástica. Según estadísticas del Ministerio de la Producción, el índice de volumen físico de productos plásticos creció 8,6 por ciento y 6,0 por ciento durante 2005 y 2006 respectivamente. En los ocho primeros meses de 2007 esta expansión se ha acelerado, alcanzando una tasa de crecimiento anualizada de 9,9%. Asimismo, la industria ha incrementado el uso de la capacidad instalada desde un 80,4% en julio de 2006 hasta un 89,2% en julio de 2007.

De manera consistente con esta evaluación, algunas empresas han anunciado inversiones para expandir su capacidad productiva e incrementar su capacidad de atención a nivel nacional mientras que se espera el ingreso de nuevos competidores a la industria, como la empresa brasileña Suzano Petroquímica, la mayor productora de polipropileno en la región.

### La oferta plástica: estructura y dinámica

La industria plástica se muestra dinámica e impulsada, principalmente, por la demanda de los sectores de consumo masivo, construcción y la actividad agroexportadora. La producción de bienes de consumo masivo demanda principalmente frascos, botellas, bolsas, envolturas y etiquetas, mientras que la construcción demanda tuberías de PVC como insumo. Por su parte, las exportaciones no tradicionales demandan, especialmente, sacos, bandejas y material de embalaje en general. Estos tres sectores vinculados han mostrado un importante dinamismo durante los últimos dos años y continuarían expandiéndose a tasas por encima del 10% anual durante 2007-2009, lo que favorecería el dinamismo de la industria de plásticos.

Se estima que en el año 2006 el número de compañías que fabricaban productos de plástico con facturación superior al millón de dólares ascendió a 125. La gran mayoría de estas empresas (71 por ciento) facturan menos de US\$5,0 millones anuales y se dedican principalmente a la fabricación de plásticos rígidos y semi-rígidos. Las pocas empresas que facturan por encima de los US\$20 millones se dedican, principalmente, a la fabricación de botellas y envases de plástico para los principales productos del rubro de consumo masivo. Como consecuencia de los altos costos de transporte de los productos de plástico y la urgencia requerida en la entrega de pedidos, la mayor parte de la demanda de la industria plástica es abastecida por la industria nacional. Así, las importaciones de envases de plástico ascienden a poco menos del 10 por ciento de las ventas del mercado local de dicho segmento, aunque el total de insumos importados, como el polietileno, son de origen importado.

Las resinas más usadas en la industria son el polietileno de alta densidad (PEAD), el polietileno de baja densidad (PEBD), el polietileno tereftalato (PET) y el propileno y su costo representa hasta un 80 por ciento del costo total de producción. Todas estas resinas se importan debido a que el país no cuenta con una industria que los provea. Es importante destacar que estos insumos provienen del petróleo y gas, por lo que el sector se ha visto afectado ante la tendencia alcista registrada en el precio del petróleo en los últimos años, lo que ha comenzado a ser trasladado a los precios locales en los últimos meses.

En el futuro se espera que la demanda del sector se mantenga robusta a pesar de que los costos de los insumos podrían continuar en niveles altos. En este contexto, y junto con bajos niveles de facturación en la mayoría de empresas, no se descartan fusiones adquisiciones (p.ej. Pamolsa compró la división de productos termoformados de Industrias del Envase del Grupo Backus), integraciones verticales o la entrada de importantes empresas internacionales (p.ej. la brasileña Suzano Petroquímica) con el fin de obtener mayores niveles de producción que les permitan alcanzar mayores economías de escala.

Otra alternativa para mejorar los procesos productivos de la industria plástica son las nuevas inversiones en la industria petroquímica con lo que se podrían mejorar los márgenes de ganancia de la industria de plástico a través de un proceso de costos más eficientes. Actualmente, existen varios proyectos de inversión en la industria petroquímica aunque dado que el plazo de maduración de este tipo de inversiones supera los tres años, en este horizonte no se esperan cambios considerables.

### Proyección 2007-2008

Estimamos que el sector crecerá en torno al 10 por ciento en el 2007 y 8,5 por ciento en el 2008, impulsado por la aceleración en el dinamismo del consumo privado, la construcción y la continuidad en el dinamismo agroexportador. Este escenario se sustenta en los siguientes factores:

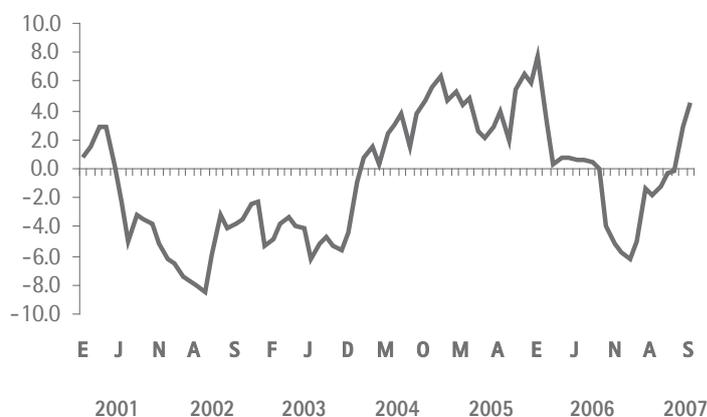
### Crecimiento de los principales productos del sector plásticos (var. % interanual)

Producto	2004	2005	2006	2007*
PVC	21.8%	11.0%	14.5%	13.8%
Resina Pet para Envases	8.3%	5.0%	4.3%	11.5%
Polipropileno	18.3%	5.3%	11.0%	6.7%
Polietileno	-8.5%	12.2%	-0.5%	12.1%

Fuente: Produce.

\*2007 corresponde al periodo enero-agosto.

### Crecimiento de los precios al por mayor de productos de plástico nacionales (var. % interanual)



Fuente: INEI

- Según el BCR, el consumo privado crecería 7,2 por ciento en el 2007 y 5,7 por ciento en el 2008, impulsado por el buen entorno de negocios, lo que contribuiría a expandir el empleo formal, las favorables condiciones crediticias para las familias y la mayor confianza de los consumidores. Como reflejo de este concepto, se espera que los sectores relacionados al consumo masivo crezcan poco más de 10 por ciento, al igual que en el 2006 (la mayor tasa de los últimos once años).
- El sector agroexportador mantendrá el ritmo de crecimiento registrado en el 2006 (alrededor de 20 por ciento), impulsado por la continuidad del dinamismo de la economía internacional, la búsqueda de nuevos mercados internacionales de destino (se asume la ratificación del TLC con EE.UU.) y las nuevas inversiones en el sector que ascenderían a más de US\$400 millones para los próximos dos años. Ello contribuiría a sostener la demanda por envases de plásticos.
- La rebaja arancelaria de 4 por ciento a 0 por ciento para activos fijos realizada a comienzos del 2007 continuará teniendo un efecto positivo sobre las posibilidades de ampliación en la capacidad productiva del sector, tal como ha sucedido en lo que va del año.
- Finalmente, el dinamismo de la actividad constructora impulsará la demanda por tubos de PVC. El importante crecimiento de la edificación de viviendas tanto en Lima como en provincias, así como la puesta en operación de obras de infraestructura de gran magnitud expandirán la demanda de este bien específico.

Si bien las perspectivas son favorables, se identifican algunos riesgos provenientes, principalmente, del frente externo:

- Ajuste abrupto en la actividad económica mundial, debido a un mayor enfriamiento de la economía norteamericana. En este caso, observaríamos una reducción en la demanda externa de nuestros productos agrícolas no tradicionales.
- Incremento en el precio del petróleo. Se encarecerían aún más los principales insumos de la industria (resinas), afectando los márgenes de ganancia de las empresas, lo que, a su vez, contraería las decisiones de inversión del sector, mientras este siga siendo dependiente de los precios del petróleo en el mercado mundial. Respecto a este punto, el índice de precios al por mayor de productos nacionales muestra un repunte importante de precios de productos de plástico, lo que sugiere que los mayores costos de los insumos de la industria han comenzado a trasladarse a los precios.

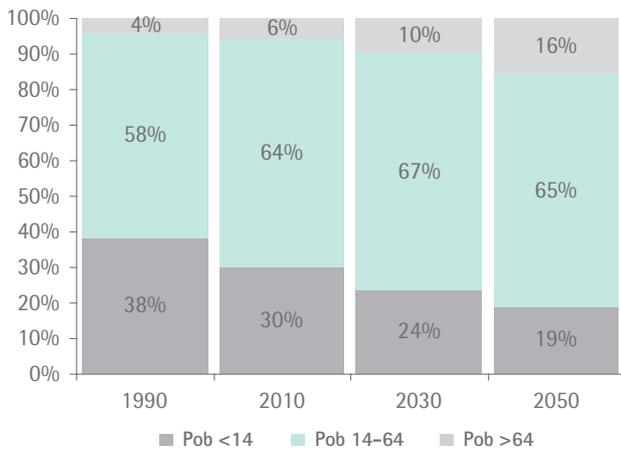
De ambos riesgos creemos que, dado nuestro escenario base, el más factible es el de incremento o continuidad en niveles actuales del precio de petróleo. Ello podría atenuarse con el desarrollo de la industria petroquímica.

Marco Shiva  
 mshiva@grupobbva.com.pe  
 César Liendo  
 cliendov@continental.grupobbva.com

#### Referencias:

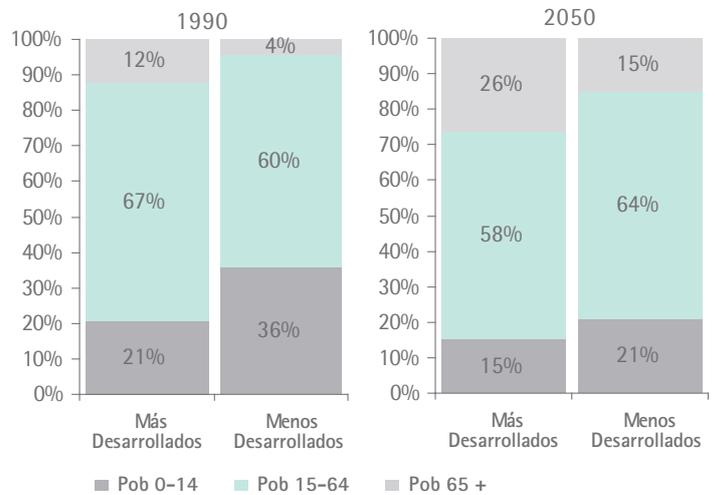
APOYO Consultoría. Panorama del mercado de envases y embalajes. Enero, 2007.  
 Banco Central de Reserva del Perú (2007). Informes de producción.  
 Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) - <http://www.inei.gob.pe>  
 Ministerio de la Producción. <http://www.produce.gob.pe>  
 Sociedad Nacional de Industrias (SNI). <http://www.sni.org.pe>

**Evolución demográfica en Perú entre 1990 y 2050 (Participación por grupos de edades)**



Fuente: CELADE

**Evolución demográfica en países desarrollados y en vías de desarrollo (Participación por grupos de edades)**



Fuente: REU, RAS and RDM, UN Population Prospects 2004 Revisión.

En los próximos años se observarán significativos cambios en la participación de los grupos poblacionales (jóvenes, población en edad de trabajar y ancianos), que impondrán la necesidad de evaluar la orientación futura de los actuales esquemas y políticas gubernamentales. En efecto, al analizar la transición por grupos de edad, se observa que, con relación a lo registrado en los años noventa, en el año 2050 el Perú contará con una población de 43 millones de habitantes, en la cual destacaría un fuerte crecimiento de la población en edad de jubilarse (300%), un ligero aumento de la población en edad de trabajar (10%) y una significativa reducción de la participación de los jóvenes entre 0 y 14 años (50%). A nivel mundial, estos cambios se observarían de igual manera tanto para el caso de los países en vías de desarrollo como para el caso de los países desarrollados. En los países desarrollados, el predominio del grupo poblacional en la tercera edad es mucho mayor.

El envejecimiento que caracterizará a los grupos poblacionales en los próximos años resultará de las mejoras en la nutrición, las condiciones de salud y las menores tasas de fertilidad que a su vez ocasionarán una reducción de la participación del grupo joven. Esta situación impondrá considerables presiones sobre los sistemas de seguridad social. Los sistemas de reparto podrían enfrentar problemas financieros (en la medida que la relación entre cesantes y trabajadores aumente), a menos que se efectúen ajustes paramétricos basados en criterios técnicos (como la esperanza de vida, la tasa de dependencia, entre otros). Los sistemas privados, por su parte, deberán afrontar mayores generaciones de jubilados. Pero más importante aún, la seguridad social tendrá la responsabilidad de brindar mecanismos para extender los niveles de cobertura así como garantizar niveles mínimos en los beneficios otorgados. Asimismo, podría comenzar a observarse menores presiones para extender el sistema educativo, en tanto que la proporción de jóvenes disminuya, lo que podría permitir que se reasignen recursos para mejorar la calidad de la educación. En la misma línea, los cambios en la población en edad de trabajar ponen de manifiesto la necesidad de generar condiciones que propicien un crecimiento económico sostenible con miras a la generación de trabajos adecuados para absorber la mayor fuerza laboral.

Por esta razón, es preciso tener en cuenta que los cambios demográficos que se comienzan a observar, y que se acentuarán en adelante, anticipan la transición hacia una nueva composición poblacional, que requerirá la incorporación de ajustes de modo tal que permitan generar condiciones que respondan adecuadamente a las nuevas necesidades poblacionales, pues de otro modo terminarán convirtiéndose en presiones políticas y sociales.

Johanna Tejada  
jtejadav@afphorizonte.com.pe

**Bibliografía**

- Bertranou, Fabio (2005). Population ageing and social protection systems in Latin America, United Nations expert group meeting on Social and Economic Implications of Changing Population Age Structure, Population Division, Department of Economic and Social Affairs, United Nations, Mexico, 31 August-2 September 2005, 26 p.
- Bravo, Jorge (2005). Intergenerational Transfers and Social Protection in Latin America Economic Commission for Latin America and the Caribbean.
- Galor, Oded (2004). The Demographic Transition and the Emergence of Sustained Economic Growth. Journal of European Economic Association, 3 (2-3), pp. 494-504.
- Lee, Ronald (2003). The Demographic Transition: Three Centuries of Fundamental Change. The Journal of Economic Perspectives, Vol. 17, No. 4. (Autumn, 2003), pp. 167-190.
- Moreno, Carola (2007). Future Demographic Trends, Global Trends Unit at BBVA Economic Research Department, May 9th 2007.
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2005). World Population Prospects: The 2006 Revision. Online Dataset.
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2005). World Population Prospects: The 2004 Revision. CD-ROM Edition Comprehensive Dataset (United Nations Publications, Sales No. E.05.XIII.11).

## Repunte de la inflación

En los últimos tres meses la inflación ha venido mostrando repuntes superiores a las expectativas del mercado. Las inflaciones de julio, agosto y setiembre fueron de 0,48, 0,14 y 0,61 por ciento, siendo ésta última la más alta en los treinta últimos meses. Así, tenemos una inflación anualizada a setiembre de 2,80 por ciento. Los factores que explican este repunte serían:

- El prolongado aumento de la cotización internacional de combustibles e insumos para la producción de alimentos como el trigo, maíz y soya.
- El alza en el precio de pescados y mariscos cuya menor oferta estuvo influenciada por factores climatológicos.
- El posible desabastecimiento de huevos fértiles en las granjas del sur debido al pasado terremoto de agosto.

El rebrote de la inflación ha sido atenuado en agosto y setiembre por la reducción en los precios del rubro transportes y comunicaciones debido a la temporada baja y reducción de tarifas aéreas.

Asimismo, la inflación subyacente que elabora el Banco Central ha venido mostrando un ligero despunte, en términos anualizados a setiembre registra 2,15 por ciento, y que viene siendo ayudada por aumentos en los rubros: alimentos y bebidas (2,60 por ciento), textiles y calzado (2,56 por ciento), comidas fuera del hogar (2,93 por ciento) y educación (3,58 por ciento). La aceleración de la inflación subyacente obedece al traslado de precios de insumos importados en un contexto de alto crecimiento de la demanda interna.

## Perspectivas para el 2007

Si los recientes choques de oferta temporales empiezan a contaminar aún más las expectativas inflacionarias de los agentes o la demanda interna supera la capacidad productiva de la economía o ganancias de productividad, el BCR ajustaría en los siguientes meses del año la tasa de referencia de política monetaria. Sin embargo, existen ciertas presiones a la baja del dólar que podrían hacer que el Banco Central priorice al dólar frente a la meta de control de la inflación.

El dilema inflacionario versus apreciación cambiaria podría seguir hasta la siguiente reunión de política monetaria del BCR. El panorama se vería más complicado si la FED sigue bajando tasas y las presiones inflacionarias se mantienen. Esperamos que el BCR incremente sus intervenciones esterilizadas y regrese con el objetivo de mantenimiento de las metas de inflación.

Por otro lado, dentro de un contexto de crecimiento de la demanda interna que pueda presionar precios, las empresas están incrementando su capacidad de planta de manera que existe un "techo" en la capacidad productiva de las empresas con lo que se podría afrontar presiones de demanda proveniente de los consumidores. El fortalecimiento del sol también podría contrarrestar un mayor repunte de la inflación.

Los últimos resultados registrados nos han permitido ajustar al alza nuestras proyecciones de inflación para el 2007, situándola en 3,5 por ciento, con lo que pasaríamos la meta de inflación objetivo propuesta por el BCR.

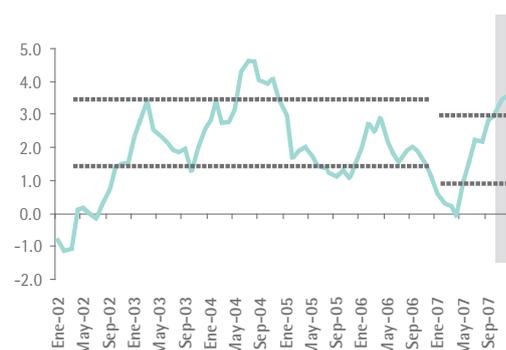
Para el siguiente año anticipamos que los choques de oferta se reviertan durante la primera parte del año con lo que pronosticaríamos un 2 por ciento de inflación.

## IPC General (var. % acumulada últimos 12 meses)

	Ponderación	2006 Diciembre	2007 Setiembre
Índice General	100.0	1.14	2.80
Alimentos y bebidas	47.5	1.74	4.42
Vestido y Calzado	7.5	1.88	2.55
Alquiler Viv., Combustible y Electr.	8.8	-0.23	1.28
Muebles y Enseres	4.9	1.23	1.36
Cuid. y Conserv. de Salud	2.9	0.36	1.41
Transportes y Comunicación	12.4	-0.48	0.17
Enseñanza y cultura	8.8	1.10	2.41
Otros bienes y Servicios	7.0	1.59	1.14

Fuente: INEI

## Proyección de Inflación 2007 (var. % acumulada últimos 12 meses)



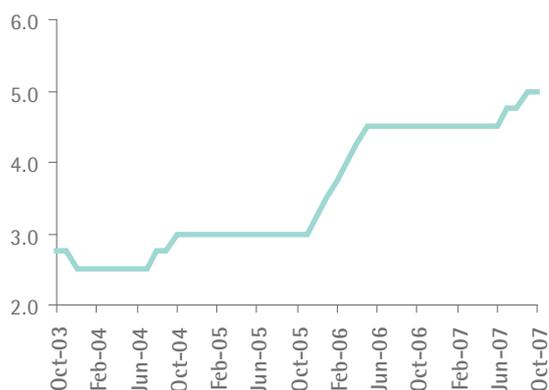
Fuente: INEI

Elaboración: BBVA Banco Continental

## Precios: últimos datos mensuales

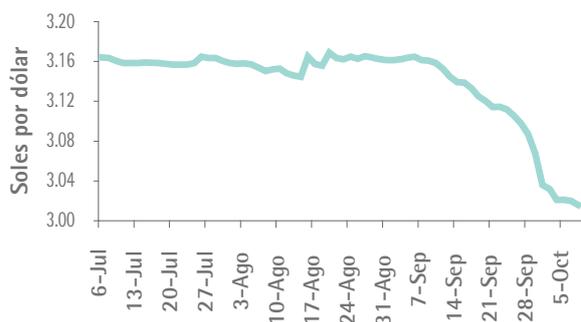
(% mensual)	Jun-07	Jul-07	Ago-07	Set-07
Índice de Precios al Consumidor-IPC	0,47	0,48	0,14	0,61
Índice de Productos Transables	0,35	0,27	0,39	0,24
- Alimentos Transables	-0,74	0,60	-0,74	0,43
- Combustibles	3,72	0,07	0,93	0,04
Índice de Productos No Transables	0,56	0,64	-0,06	0,88
- Alimentos No Transables	-1,14	1,30	-0,07	2,37
Índice Subyacente	0,17	0,23	0,31	0,19
Índice de Precios al por Mayor-IPM	1,26	0,75	0,65	0,63
Índice de Precios-Maquinaria y Equipo	0,08	2,51	0,18	-0,19
Índice de Precios-Materiales de Construcción	1,40	1,56	3,02	0,08

### Tasa de referencia del BCRP (en %)



Fuente: BCRP

### Tipo de cambio interbancario



Fuente: BCRP

## III. Entorno Financiero

### Shocks de oferta continúan afectando las decisiones de política monetaria

En un contexto de mayor persistencia en los shocks de oferta que han venido acelerando el ritmo inflacionario en los últimos meses, el Directorio del Banco Central elevó la tasa de referencia de 4,75 por ciento a 5,0 por ciento en su reunión de setiembre, ante una aparente menor presión sobre los precios en agosto. Luego, en su reunión de octubre, el Banco Central decidió mantener una pausa. En el comunicado de prensa que se emitió después de esta reunión, el BCR explicó que para esta decisión tomó en cuenta que la inflación se ubica dentro del rango meta y que las expectativas de inflación para el 2008 y 2009 se mantienen en torno al 2,0 por ciento.

Si bien es cierto que, en principio, podría sugerirse que choques de oferta de naturaleza transitoria no requieren una reacción por parte de la política monetaria, el contexto de mayor persistencia y generalización en el alza de ciertos commodities alimenticios y una demanda interna que se expande rápidamente, podrían continuar afectando las expectativas, lo que podría complicar el control de la inflación en los próximos meses.

En este contexto, consideramos que dado que los choques de oferta han sido algo más persistentes de lo esperado y que la inflación a 12 meses se ubicará por encima del rango meta hacia noviembre, las expectativas inflacionarias podrían verse afectadas. Por ello, a pesar del efecto mitigador sobre la inflación que tendría la apreciación del Nuevo Sol, no descartamos que el Banco Central realice un ajuste preventivo adicional en la tasa de referencia antes de que culmine el año.

### Nuevo Sol continuó registrando tendencia apreciatoria

Hacia el tercer trimestre de 2007, el Nuevo Sol continuó acentuando su tendencia apreciatoria, que llevó el tipo de cambio hacia la quincena de octubre a niveles de S/. 3,02. Este fortalecimiento se explica por: i) un contexto de debilidad global del dólar ante los desequilibrios estadounidenses y las menores perspectivas de crecimiento en dicho país, ii) un fuerte influjo de divisas por el lado comercial, como consecuencia de que los precios de los principales commodities no se han moderado ante la continuidad del crecimiento mundial, iii) la entrada de capitales privados de largo plazo (como consecuencia de la continuidad y profundización del boom de inversiones) y iv) el mayor ingreso de capitales especulativos de corto plazo que apuestan por una mayor revaluación de la moneda local.

En los próximos meses las presiones apreciatorias podrían acentuarse si la inflación sigue manteniendo un ritmo mensual elevado (induciendo a un nuevo reajuste al alza en la tasa de referencia en soles) y la FED reduce su tasa de política en la reunión del 31 de octubre. De ser este el caso, se acrecentaría el diferencial de rendimientos de activos de corto plazo en soles y dólares a favor del primer tipo, lo que en una economía con bajos costos de transacción para el recambio de monedas y elevada dolarización contribuiría a una menor demanda por dólares tanto en términos transaccionales (recambio hacia el pago de transacciones en soles), como en términos de depósito de valor, reduciendo de esta forma la proporción de dólares en los portafolios de inversión y ahorro. En este escenario, se esperaría un rol aún más activo por parte del Banco Central, comprando dólares en el mercado interbancario.

### Moneda y crédito bancario: últimos datos mensuales

(millones de nuevos soles)	Jun-07	Jul-07	Ago-07	Set-07
Tipo de Cambio Interbancario Promedio (S/. por \$)	3,170	3,161	3,157	3,136
Emisión Primaria (Fin de Período)	14.015	13.758	14.876	14.613
Liquidez Total	79.402	81.356	82.156	n.d
Liquidez ME / Liquidez Total (%)	49,5	48,4	48,6	n.d
Reservas internacionales (m.M. \$)	21.528	23.333	24.069	22.827
Tasa de Interés Interbancaria en MN (%)	4,5	4,7	4,8	5,0
Tasa de Interés Interbancaria en ME (%)	5,7	6,1	5,7	5,4
Crédito al Sector Privado en MN (var.% Y/Y)	35,6	44,5	44,1	n.d
Crédito al Sector Privado en ME (var. % Y/Y)	7,0	10,7	13,1	n.d
Tasa de Morosidad (%)	1,6	1,6	1,6	1,5

## Dinámica del sistema bancario replica la diversificación y aceleración de la actual expansión

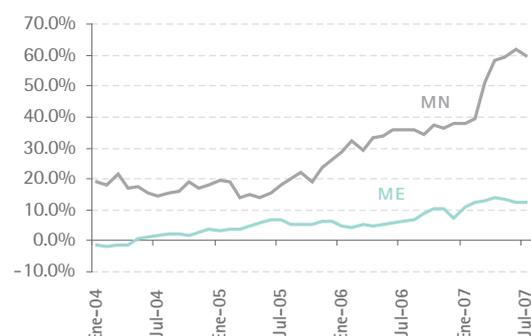
Durante el último trimestre, el sistema bancario peruano ha continuado fortaleciendo su posición financiera, alcanzando niveles de morosidad que se ubican en mínimos históricos de los últimos 25 años. Esta mejor calidad de las colocaciones ha estado acompañada por un importante incremento de los niveles de cobertura de la cartera, una desdolarización paulatina de los créditos y los depósitos y una mayor rentabilidad, que contribuirá a mantener el nivel de apalancamiento holgadamente dentro de los límites regulatorios vigentes. El mayor dinamismo de los mercados financieros también ha incrementado la participación de la actividad bancaria en la emisión de nuevos instrumentos en el mercado de capitales y la realización de operaciones de cobertura para mitigar el riesgo cambiario. Si bien es cierto que muchos de estos patrones son consistentes con lo que ocurre en la mayor parte de países de la región, en el caso peruano se observa un patrón generalizado de crecimiento en las operaciones activas del sistema bancario, el cual está relacionado con las características del actual ciclo expansivo de la economía peruana.

En el contexto descrito, el dinamismo de la actividad económica continúa reflejándose en el sostenido crecimiento de la totalidad de modalidades crediticias en el sistema bancario. Así, por ejemplo, destacan: i) el dinamismo de los créditos de comercio exterior, que a agosto mostraban una tasa de crecimiento interanual de 26,4 por ciento, lo que es consistente con el incremento de 25 por ciento registrado en el intercambio comercial total de Perú (exportaciones más importaciones) en los últimos doce meses, ii) la expansión de 54,6 por ciento en la modalidad de arrendamiento financiero, la cual es consistente con la expansión de la inversión privada, cuyo crecimiento en el primer semestre alcanzó un 21,9 por ciento, iii) el incremento en el uso de la modalidad de factoring y descuentos (19,3 por ciento anual), el cual está relacionado con la demanda de las empresas por disminuir el periodo de espera en el cobro de letras y facturas ante la necesidad de contar con capital de trabajo para atender la mayor demanda de los consumidores.

El favorable contexto económico no solo ha fomentado una mayor demanda de servicios bancarios por parte de las empresas sino también de las personas naturales. Así, por ejemplo, a agosto las colocaciones por la modalidad de tarjetas de crédito en el sistema bancario crecieron en términos anuales un 30,3 por ciento (corrigiendo el efecto de reconversión de financieras a bancos). Dicha expansión es consistente con el incremento en el consumo privado y la mayor demanda por importaciones de bienes de consumo. Por su parte, el crédito hipotecario se expandió un 19,8 por ciento, reforzado por la mayor disponibilidad de proyectos de vivienda en grandes proyectos habitacionales.

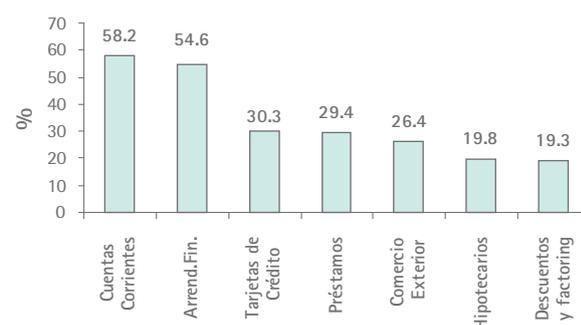
Si bien es cierto que el crecimiento del crédito en Perú comenzó a registrarse con un rezago importante con respecto al inicio de la expansión económica, en la actualidad, los factores macroeconómicos que lo impulsan son altamente generalizados y diversificados. Por ello, se espera que en el futuro, la evolución de la economía continúe incentivando el proceso de mayor profundización del financiamiento bancario. Esta situación sugiere que las labores de supervisión y regulación bancaria deben ir acompañadas de un monitoreo preventivo para identificar indicios de potenciales reversiones cíclicas en un mediano plazo, en variables clave como la inversión privada, el empleo, el comercio internacional. Inclusive, sería necesario complementar dicho análisis con un monitoreo sectorial que permita una mejor caracterización de las potenciales fuentes de deterioro de la cartera crediticia ante un eventual episodio de desaceleración de la economía.

## Evolución por monedas del crédito al sector privado del sistema financiero (Var % interanual)



Fuente: BCRP

## Crecimiento anualizado de las principales modalidades crediticias (var % interanual\*)

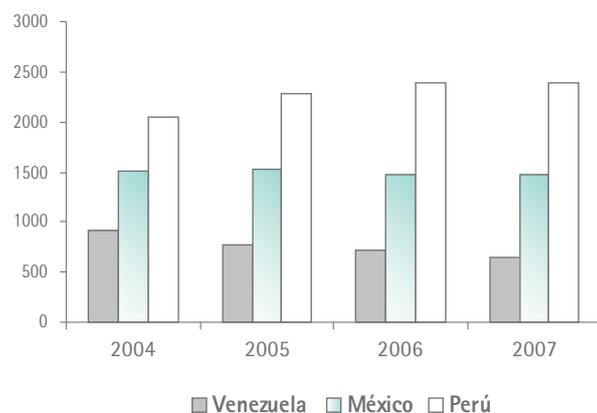


Fuente: SBS

\* Considera datos a agosto de 2007.

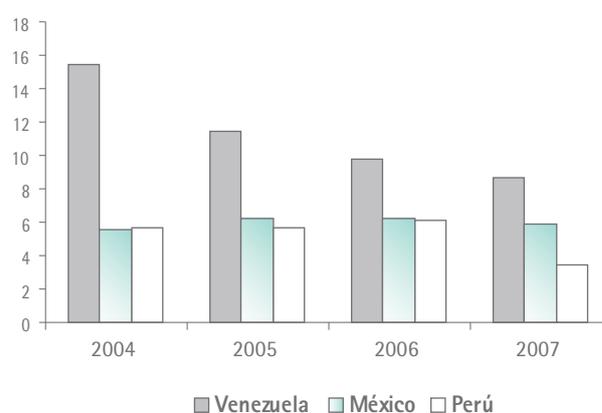
## Mercados: últimos datos mensuales

	Jun-07	Jul-07	Ago-07	Set-07
Índice General de la BVL (variación %)	11,1	4,7	-11,0	4,7
Índice Selectivo de la BVL (variación %)	12,3	21,8	-11,9	2,9
Capitalización Bursátil (millones de US\$)	102.631	108.543	98.360	110.132
Bonos del Sector Privado (saldo millones de US\$)	4.677	4.726	4.701	n.d
Bonos del Sector Privado (colocación mill. de US\$)	93	77	23	n.d
Bonos del Sector Privado (redención mill. de US\$)	80	35	49	n.d
Bonos del Sector Público (saldo millones de S/.)	16.610	21.302	21.407	n.d
SPP-Valor del Fondo (millones de US\$)	19.148	19.664	18.756	19.752
SPP-número de afiliados (millones de personas)	3,99	4,01	4,03	4,05

Índice de Concentración Bancaria <sup>1/</sup>

Fuente: BBVA

1/ Índice de Herfindahl-Hirshman que mide la concentración de empresas. Se calcula como la suma de cuadrados de las participaciones de mercado de cada firma.

Margen Financiero <sup>2/</sup>

Fuente: BBVA

2/ Medido como margen de intermediación sobre activos de los bancos comerciales

En la última década, la mayoría de economías en Latinoamérica han experimentado una disminución de los márgenes bancarios. El margen bancario es clave en el funcionamiento del sistema financiero. Este sector, a su vez, tiene un rol relevante en el funcionamiento de la economía a través de la intermediación de los fondos de ahorro e inversión, los cuales determinan el crecimiento de largo plazo de la economía, y por ende, el bienestar de las futuras generaciones. El costo de intermediación está directamente relacionado con los márgenes bancarios. Altos márgenes son usualmente interpretados como un indicador de baja eficiencia y carencia de competitividad, la cual afecta negativamente el ahorro y la inversión real, con lo que se frena el crecimiento de la economía.

Cabe señalar que autores como Rojas-Weisbrod (1996) argumentan que en economías emergentes, tener bajos márgenes previos a una crisis lleva a la liquidación o intervención de bancos por parte de la autoridad correspondiente. En este escenario los bancos estarían financiando préstamos muy riesgosos. En cambio con márgenes altos, los bancos tienen una mayor capacidad de sobrevivir a la crisis. Los deudores podrían estar dispuestos a pagar una tasa de interés más alta a fin de preservar una relación de largo plazo con los bancos. Esta relación banco-cliente protege al segundo de insolvencia ante el eventual caso de una crisis. En esta misma línea, Barajas, Steiner y Salazar (1999) señalan que los altos márgenes bancarios pueden llevar a una mayor ganancia de los bancos la cual puede inducir seguridad y estabilidad al sistema bancario si va de la mano con un aumento en el patrimonio.

En la literatura (véase Fuentes y Bash, 1998 y Vera, 2007) sobre sistema bancario existe un trade-off en la mayoría de países, incluso los más desarrollados. Es el trade off entre concentración bancaria (estabilidad) y eficiencia. Una mayor concentración asegura estabilidad del sistema a costa de sacrificio por menor eficiencia (mayor margen bancario).

Los gráficos muestran la evolución de los márgenes bancarios y concentración bancaria a nivel de la región. Se observa una tendencia decreciente de márgenes bancarios para la muestra, sin embargo la concentración se ha mantenido. El trade-off que se define en la literatura bancaria y que se repite en países desarrollados (Ennis, 2005) no estaría sucediendo en la región pues la eficiencia ha aumentado (menores márgenes bancarios) al mismo tiempo que la concentración no disminuye. En el caso peruano es importante señalar que los márgenes han disminuido y se encuentran entre los más bajos de la región pero la concentración se mantiene elevada. Así, en la literatura se enfatiza que una reducción de márgenes podría inducir una menor estabilidad del sistema bancario, ya que se afectaría la solvencia y la probabilidad de quiebra. En particular, en la eventualidad de un choque externo negativo, un sistema bancario estaría más preparado si sus márgenes de ganancia no son muy bajos. En el sistema financiero existen economías de escala, tecnología, requerimientos de capital que nos alejan de un escenario ideal de competencia perfecta. Para el caso peruano, Guillén (2002) demuestra que los bancos más grandes han mostrado mayor flexibilidad y capacidad de respuesta a la morosidad que los bancos pequeños y medianos. Esto se podría explicar por la mejor cartera de clientes por parte de los bancos grandes. La concentración, y los márgenes de ganancia podrían generar distorsiones y comportamientos asimétricos entre diferentes tamaños de bancos pero inducen una mayor estabilidad del sistema bancario.

Jorge Guillén  
jguillen@grupobbva.com.pe

## Bibliografía

- Barajas, Adolfo; Steiner Roberto y Salazar Natalia, (1999). "Interest Spread in Banking in Colombia". IMF Staff Papers 46, N0 2: 196-224.
- Ennis, Humberto (2005). Recent Trends in Banking. Federal Reserve Bank of Richmond. WP.
- Fuentes Rodrigo y Bash Miguel (1998). "Determinantes de los Spreads Bancarios: El caso Chileno". IADB. WP R-329. Washington, DC.
- Guillén, Jorge (2002). "Morosidad crediticia y tamaño: Un análisis de la crisis bancaria peruana". Concurso de Investigación para Jóvenes Economistas. BCRP.
- Rojas-Suárez, Liliana y Weisbrod S.R. (1996). "Central Bank Provision of Liquidity: Its Impact on Bank Asset Quality", Interamerican Development Bank, mimeo.
- Vera, Leonardo y Zambrano, Luis (2007). "The Efficiency-Stability Trade Off : The case of High Interest Rate Spreads in Venezuela". The Developing Economies XLV-1. 1-26.

## IV. Artículo

### Boom de inversiones: ¿Existen las condiciones para una mayor diversificación y sostenibilidad?

Durante el año 2006 la inversión privada creció 20,1% y se espera que en el 2007 este crecimiento alcance un 23,7%. Este crecimiento, al igual que el de la actividad económica muestra dos características muy importantes: es generalizado a nivel sectorial y es descentralizado a nivel regional.

En el actual contexto de robusto crecimiento, las medidas orientadas a favorecer la continuidad de la actual fase expansiva ya no solo deben buscar fomentar y asegurar la inversión privada para el año 2008 y 2009 sino afianzar las condiciones que propicien la realización de nuevos proyectos de inversión en un mayor horizonte temporal, preferentemente con algunas de las siguientes características:

- Lograr un mejor aprovechamiento de sectores con alto potencial de retorno pero que todavía presentan trabas administrativas que impiden un adecuado desempeño.
- Potenciar el aprovechamiento de la política de apertura comercial en aquellas actividades en las que Perú cuenta con mayores ventajas comparativas.
- Propiciar la modernización e innovación de los sectores productivos tradicionales.

El actual boom de inversiones puede configurar un escenario único en el cual se reduciría la preocupación de corto plazo por asegurar que una mayor inversión privada logre ampliar la capacidad instalada de la economía, reduciendo así los riesgos de una desaceleración económica en el corto plazo y de presiones de demanda en los precios. En este contexto, surge la oportunidad de tomar acciones que reduzcan paulatinamente los principales limitantes específicos y de consenso para el crecimiento en algunos sectores económicos, lo que podría generar un importante aporte al crecimiento en los próximos años, haciendo así cada vez menos dependiente a la economía peruana de las tradicionales actividades primarias.

Finalmente, esta agenda pendiente también debe tomar en cuenta la necesidad de disminuir los indicadores de pobreza y desempleo en zonas rurales y menos articuladas a los mercados, que en los últimos años no se han visto completamente favorecidas por la expansión de la economía. En línea con lo anterior, en este artículo revisamos el potencial y la problemática de dos sectores que cumplen con las características anteriormente subrayadas y que podrían, bajo ciertas condiciones, tener un rol más protagónico en el crecimiento de la inversión en los próximos años.

#### El caso de la actividad forestal

##### A. El potencial peruano

La superficie total de bosques naturales abarca cerca de 78,8 millones de hectáreas (principalmente concentradas en la selva). Además, se estima que existen alrededor de 8,5 millones de hectáreas deforestadas que podrían ser potencialmente utilizadas en actividades forestales. En la actualidad, el sector forestal exporta cerca de US\$ 140 millones al año (50% de los cuales corresponden a madera aserrada sin ningún tipo de transformación), lo que contrasta con el hecho de que Perú es el segundo país (después de Brasil) con mayor superficie de bosques, a pesar de lo cual en términos de explotación del recurso el país ocupa la quinta posición en Sudamérica.

Países de la región como Brasil y Chile no solo han generado una industria extractiva de madera, sino una transformadora de ella en productos manufacturados y en pulpa de madera (principal insumo para la producción de papel). Así, por ejemplo, la producción de pulpa de madera en Chile y Brasil representa cerca del 90% de la producción total de este commodity en Sudamérica, lo cual hace menos dependiente a sus industrias de papeles y cartón de las condiciones internacionales del mercado forestal. En este sentido, el surgimiento de la industria forestal podría articularse con el crecimiento de la industria de papeles y cartones en Perú, que actualmente importa insumos principalmente desde Chile.

Para ilustrar la importancia que podría tener un impulso moderadamente agresivo en potenciar el atractivo del sector, en Brasil, la operatividad forestal de 5,5 millones de hectáreas genera 800 mil empleos, mientras que en Chile, la explotación de 2 millones de hectáreas generó cerca de 250 mil empleos y exportaciones por US\$ 3 900 millones en el año 2006.

Marco Shiva  
Jefe de Análisis Sectorial  
Servicio de Estudios Económicos  
mshiva@grupobbva.com.pe

### Anuncios de inversión privada por sectores: 2007 - 2010 (US\$ Millones)

Minería	9,697
Hidrocarburos	5,051
Telecomunicaciones	1,993
Industrial	2,129
Infraestructura	1,051
Electricidad	245
Otros Sectores	794
<b>Total</b>	<b>20,960</b>

Fuente: BCRP

### Superficie y localización de bosques en la región

	Millones de hectáreas		%
	Superficie	Sup. Bosques	bosques en Sud.
Brasil	846	544	61.3%
Perú	128	65	7.3%
Bolivia	108	53	6.0%
Colombia	104	50	5.6%
Venezuela	88	50	5.6%
Argentina	274	35	3.9%
Paraguay	40	23	2.6%
Guyana	21	17	1.9%
Chile	75	16	1.8%
Surinam	16	14	1.6%
Ecuador	28	11	1.2%
Guyana Fr.	9	8	0.9%
Uruguay	17	1	0.1%
<b>Total Sud.</b>	<b>1,754</b>	<b>887</b>	<b>100.0%</b>
<b>% del Mundo</b>	<b>13%</b>	<b>23%</b>	
<b>Total Mundo</b>	<b>13,063</b>	<b>3,869</b>	

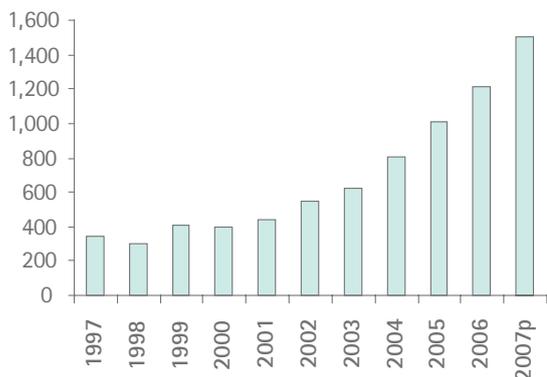
Fuente: State of the World Forest. FAO, 2005

**Producción del rubro de fabricación de papel y productos de papel**

Trimestre	Var % anual
05-IV	19.4%
06-I	4.9%
06-II	8.3%
06-III	22.5%
06-IV	13.8%
07-I	20.3%
07-II	15.7%
07-III	13.8%

Fuente: PRODUCE  
 \*Las cifras de 2007-III corresponden al periodo julio-agosto.

**Exportaciones agropecuarias no tradicionales (US\$ Millones)**



Fuente: BCR

**B. Limitantes para una mayor inversión en el mediano plazo**

En el año 2000, se promulgó la ley 27308 "Ley Forestal y de Fauna Silvestre", delineando el marco legal y regulatorio de las concesiones forestales, que se entregan por un periodo de hasta 40 años renovables. Sin embargo, contrario a lo esperado, el marco de referencia ha generado cierta incertidumbre en la actividad como consecuencia de los numerosos cambios que experimentó durante los primeros cuatro años de funcionamiento. Adicionalmente, el Ministerio de Agricultura ha presentado un plan de reforestación de 8 millones de hectáreas, sobre la base de las cuales se iniciaría un programa de venta de 4 millones de hectáreas. Dicho programa busca dar un incentivo al sector, aprobando entre otras medidas, el régimen de propiedad privada para áreas consideradas como deforestadas. Una alta proporción de agentes involucrados en el sector coinciden en que ello podría darle un mayor dinamismo en los próximos años, mientras que otros señalan que la propuesta representa un riesgo en tanto el Estado no tendría capacidad de supervisar la explotación de dichas entregas, pues estas serían propiedad privada, lo que generaría un doble régimen de explotación en el sector. A ello se suma la capacidad efectiva de determinar con exactitud qué áreas pueden ser consideradas como deforestadas en vista de que el catastro no está actualizado.

Sin duda, la promoción de inversiones en esta actividad tiene todavía un amplio potencial y debe ser realizada con sumo cuidado y amplio diálogo a fin de generar un marco integral de explotación de áreas forestales, que no cree regímenes de características marcadamente diferenciadas para no restar impulso al programa de concesiones forestales. En este contexto, este marco debe ser diseñado teniendo en cuenta además de los aspectos técnicos indispensables, dos factores adicionales a fin de evitar que el sector enfrente en el futuro algunos problemas que la actividad minera ha experimentado en los últimos años, como el incremento de conflictos sociales, los problemas medioambientales y el cuestionamiento del impacto de estas actividades en el nivel de vida de la población. Para ello, se debe lograr: i) el involucramiento decidido de las instancias sub-nacionales relacionadas con el manejo de áreas geográficas y ii) la incorporación de mecanismos de legitimización de la propiedad por parte de las comunidades aledañas a las zonas de concesión o venta, de modo que estas sean integradas en el esquema de explotación del recurso y sean beneficiarios directos.

**El caso de la actividad agroexportadora**

**A. El potencial de Perú en el mercado mundial y los avances realizados para su mejor aprovechamiento**

Perú cuenta con ventajas competitivas importantes para consolidar su posicionamiento internacional en el sector agroindustrial. Entre estos factores destacan: i) diversidad climática (posee 84 de los 108 climas existentes en el mundo), ii) disponibilidad de mano de obra con costos razonables, iii) producción contraestacional con el hemisferio norte, iv) temporadas de cosecha largas y v) alta productividad a nivel mundial en productos como mango, espárragos, uvas y paltas.

En los últimos años, la agricultura peruana ha experimentado una profunda transformación que ha generado una realidad bipolar en el sector entre la agricultura tradicional (mayoritariamente orientada al mercado interno) y la no tradicional, principalmente orientada al mercado externo. Esta última se caracteriza por ser altamente tecnificada, realizar sus actividades en extensiones de terreno que no están altamente fraccionadas, poseer una mayor capacidad de gerencia y articularse a los mercados internacionales en los productos en los cuales Perú tiene una alta competitividad. Sin embargo, la agricultura de productos no tradicionales todavía representa una proporción pequeña del valor total de la producción agrícola, que en el año 2006 fue cercana al 8% del valor bruto de la producción agrícola.

El mercado mundial ofrece importantes y crecientes nichos para los productos agrícolas no tradicionales como consecuencia de la ocurrencia de ciertos cambios en los hábitos de consumo, como por ejemplo: i) una mayor preocupación por la alimentación "sana" y natural, ii) una creciente importancia de los productos frescos y naturales, con especial énfasis a las propiedades medicinales del consumo de estos productos, iii) una mayor preferencia por alimentos exóticos en segmentos de alto valor. Como consecuencia de ello, las exportaciones agropecuarias no tradicionales casi se han duplicado entre 2003 y 2006, llegando en este último año a los US\$ 1 216 millones. Se espera que hacia el año 2007 lleguen a los US\$ 1 500 millones y que en los siguientes años mantengan un ritmo de crecimiento promedio en torno al 15%.

## B. Limitantes potenciales para una mayor inversión en el sector

En el futuro, el boom de cultivos de agroexportación podría mostrar ciertas limitaciones para el autosostenimiento de su crecimiento como consecuencia de la menor disponibilidad de tierras, lo que se explica por: i) la adquisición de grandes extensiones de terreno para la producción de etanol en la zona norte del país y ii) la dificultad existente para encontrar terrenos saneados en la escala necesaria para iniciar o extender un proyecto de agroexportación. Ante este problema, surge la inmediata necesidad de evaluar qué productos de la oferta exportable podrían también cultivarse en valles de la sierra, como por ejemplo, el caso de la alcachofa y, además, generar incentivos para el trabajo con agricultores independientes a fin de superar el problema de fragmentación de las parcelas.

Otro factor restrictivo en el futuro está relacionado con la utilización del agua en un esquema en el que no existe seguridad jurídica sobre los derechos de acceso y uso, lo que unido al uso poco eficiente que en la actualidad se le da al recurso en una alta proporción de la actividad agrícola generaría presiones para su utilización en el futuro, limitando así el potencial del sector. Si bien es cierto que se requieren algunas obras de envergadura para realizar trabajos de reinyección y trasvase de aguas en ciertas localidades costeras del país, también es necesario alcanzar un consenso en torno a una nueva Ley de Aguas que solucione los problemas mencionados y que además ayude a resolver los conflictos entre distintos niveles sub-nacionales de gobierno.

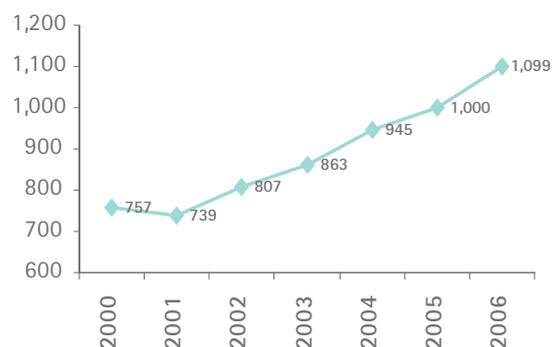
Algunas políticas complementarias que también contribuirían a incrementar las inversiones en este sector son el fomento de la utilización del riego tecnificado, la puesta en marcha de programas de recuperación de suelos degradados, los programas de reconversión de cultivos tradicionales y altamente consumidores de agua hacia cultivos de alto rendimiento y mayor potencial exportador y la promoción explícita a nivel de los gobiernos regionales de la información precisa sobre el potencial de explotación que existe en sus respectivos ámbitos geográficos. Todas estas reformas, evidentemente, deben ser llevadas a cabo procurando no alejarse de los mecanismos de mercado que han probado funcionar en el importante dinamismo de la agroexportación que el país ha experimentado en los últimos años.

Finalmente, la política de apertura y consolidación de mercados para los productos agrícolas debe continuar siendo una prioridad, por lo cual la activa agenda de negociaciones comerciales debe ser acompañada por una continua mejora y certificación de los altos estándares de sanidad y calidad requeridos en los mercados externos, a fin de que la desgravación arancelaria de las exportaciones hacia las contrapartes firmantes de acuerdos comerciales (Estados Unidos, China, Canadá, Unión Europea, entre otros) se concrete rápidamente en un acceso real a dichos mercados y no sea contenida por barreras de origen sanitario o fitosanitario.

### Perspectivas y agenda pendiente

El crecimiento de la inversión privada en los últimos años ha estado fuertemente asociado al proceso de modernización de la industria manufacturera, la expansión de actividades mineras y de telecomunicaciones. El Banco Central ha cuantificado anuncios de inversión por un total de US\$ 20 960 millones hasta el año 2010, destacando la aceleración en el dinamismo de los sectores anteriormente mencionados. En este sentido, asegurar un manejo económico predecible y estable permitirá la adecuada realización de estas inversiones, pero además es necesario priorizar en la agenda de discusión algunos de los aspectos discutidos aquí con el objetivo de generalizar el crecimiento de la inversión a sectores de alto potencial como el forestal y el agroindustrial. Dichos sectores calzan además con la estrategia de reducción de la pobreza en zonas rurales por su alta intensidad en el uso de mano de obra. Asimismo, la agilización en la construcción de nuevos ejes viales (por ejemplo la carretera interoceánica), el programa Costa-Sierra y las concesiones viales y aeroportuarias contribuirán a incrementar la competitividad de estas actividades. Finalmente, se debe trabajar también en la búsqueda de consensos regionales, la reducción de la percepción negativa frente a intervención de privados en el aprovechamiento de los recursos naturales y el pleno aprovechamiento de los acuerdos comerciales que se vienen negociando.

## Número de empresas agroexportadoras



Fuente: ADEX

## Contexto Internacional

	PBI real (%)				Inflación (% promedio)			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
EE.UU.	3.2	3.3	1.9	2.2	3.4	3.2	2.6	2.1
UEM	1.5	2.7	2.5	2.0	2.2	2.2	2.0	1.9
Japón	1.9	2.2	1.9	2.2	-0.3	0.1	0.0	0.5
China	10.4	11.1	10.9	9.9	1.8	1.5	4.5	3.4

	Tasa oficial (% fin de período)				Tipo de cambio (fin de período)			
	31/12/2006	Set-07	Dic-07	Dic-08	31/12/2006	Set-07	Dic-07	Dic-08
EE.UU.	5.25	4.75	4.25	4.50				
UEM (\$/€)	3.50	4.00	3.75	3.75	1.32	1.40	1.41	1.38
Japón (yenes/\$)	0.25	0.50	0.75	1.25	117	115	115	110
China (cny/\$)	6.12	7.56	8.64	8.64	7.81	7.61	7.3	7.4

## América Latina

	PBI real (%)				Inflación (% fin de año)			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Argentina	9.2	8.5	7.5	6.3	12.3	9.8	9.0	11.0
Brasil	2.9	3.7	4.5	4.2	5.7	3.1	3.5	3.8
Chile	5.7	4.0	6.0	5.3	3.7	2.6	6.2	3.6
Colombia	4.7	6.8	5.9	4.8	4.9	4.5	5.1	3.8
México	2.8	4.8	3.0	3.4	3.3	4.1	3.6	3.5
Perú	6.7	7.6	7.4	6.3	1.5	1.1	3.5	2.0
Venezuela	10.3	10.3	7.8	5.7	14.4	17.0	17.7	16.0
LATAM <sup>1</sup>	<b>4.6</b>	<b>5.4</b>	<b>5.1</b>	<b>4.6</b>	<b>6.0</b>	<b>5.1</b>	<b>5.4</b>	<b>5.3</b>
LATAM Ex-México	5.2	5.7	5.7	5.0	6.9	5.5	6.0	6.0

	Saldo sector público (% PBI)				Saldo cuenta corriente (% PBI)			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Argentina <sup>2</sup>	1.8	1.8	1.5	1.3	3.1	3.8	2.1	0.5
Brasil	-3.1	-3.0	-3.6	-3.0	1.8	1.6	1.1	0.9
Chile <sup>2</sup>	4.5	7.7	7.0	5.8	1.0	3.6	5.4	2.3
Colombia	0.0	-0.8	-0.7	-1.4	-1.5	-2.1	-3.1	-3.2
México	0.1	0.2	0.0	0.0	-0.7	-0.2	-1.6	-2.0
Perú	-0.3	2.1	1.6	0.8	1.4	2.8	0.8	-0.4
Venezuela <sup>2</sup>	1.6	0.0	-1.2	-3.0	17.7	15.0	10.8	5.5
LATAM <sup>1</sup>	<b>-0.7</b>	<b>-0.5</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.3</b>	<b>1.0</b>	<b>0.2</b>
LATAM Ex-México	-1.0	-0.8	-1.6	-1.5	3.3	3.5	2.2	1.3

<sup>1</sup> Media de los 7 países mencionados; <sup>2</sup> Gobierno Central.

	Tipo de cambio (frente \$, fin de año)				Tasas de interés (% fin de período)			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Argentina	3.01	3.06	3.17	3.26	6.4	8.9	9.8	11.0
Brasil	2.28	2.15	1.85	1.90	18.00	13.25	10.75	10.00
Chile	514	528	503	500	4.50	5.25	5.75	6.25
Colombia	2284	2239	2062	2168	6.3	6.8	9.3	9.6
México	10.69	10.88	10.96	11.36	8.0	7.0	6.9	6.5
Perú	3.42	3.21	3.10	3.16	3.25	4.50	5.25	5.50
Venezuela	2150	2150	2150	2150	11.7	10.3	11.0	11.0



**Interesados dirigirse a:**

Servicio de Estudios Económicos BBVA Banco Continental

Av. República de Panamá 3055, Piso 17 San Isidro, T: 211-2015

[www.bbvbanccontinental.com](http://www.bbvbanccontinental.com)

**Dirección Electrónica:** <http://serviciodeestudios.bbva.com>

**Servicio de Estudios Económicos**

**Director:**

**José Luis Escrivá**

**Economistas Jefe:**

**Latam y Mercados Emergentes: Giovanni di Placido**

**Argentina: Ernesto Gaba**

**Chile: Miguel Cardoso**

**Colombia: Juana Téllez**

**Perú: Hugo Perea**

**Venezuela: Alejandro Puente**

**Norteamérica: Jorge Sicilia**

**Estados Unidos: Nathaniel Karp**

**México: Adolfo Albo**

**Europa y Escenarios Financieros: Mayte Ledo**

**Escenarios y Sistemas Financieros: Carmen Hernansanz**

**España y Análisis Sectorial: Julián Cubero**

**Europa: Sonsoles Castillo**

**Investigación y Desarrollos Cuantitativos: Rodolfo Méndez**

**Tendencias Globales: Joaquín Vial**

**Análisis de Sistemas Previsionales: David Tuesta**

**otras publicaciones**



Este documento ha sido preparado por la Gerencia de Estudios Económicos del BBVA Banco Continental por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.