A vertical blue bar with a fine grid pattern, located on the left side of the slide.

Desarrollos recientes de la crisis financiera internacional y su impacto sobre el Perú

Hugo Perea
Gerente de Estudios Económicos
BBVA Banco Continental

Febrero de 2009

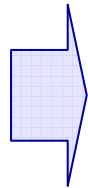
Índice

- I. ¿Cómo llegamos hasta aquí?**
- II. El estado actual de la crisis**
- III. Desaceleración global: impacto de la crisis sobre la actividad real en EE.UU., Europa y Asia**
- IV. Perú: los canales de transmisión de la crisis y cómo nos viene afectando**
- V. Las repuestas de política**
- VI. Escenario 2009**

I. ¿Cómo llegamos hasta aquí?

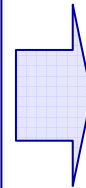
ENTORNO

- **Políticas Monetarias Laxas**
- **Pobre regulación**
- **Alta liquidez**
- **Elevada demanda de activos con grado de inversión**
- **Entorno financiero muy competitivo: incentivo de los bancos a realizar operaciones sin consumo de capital**



DETONANTES DE LA CRISIS

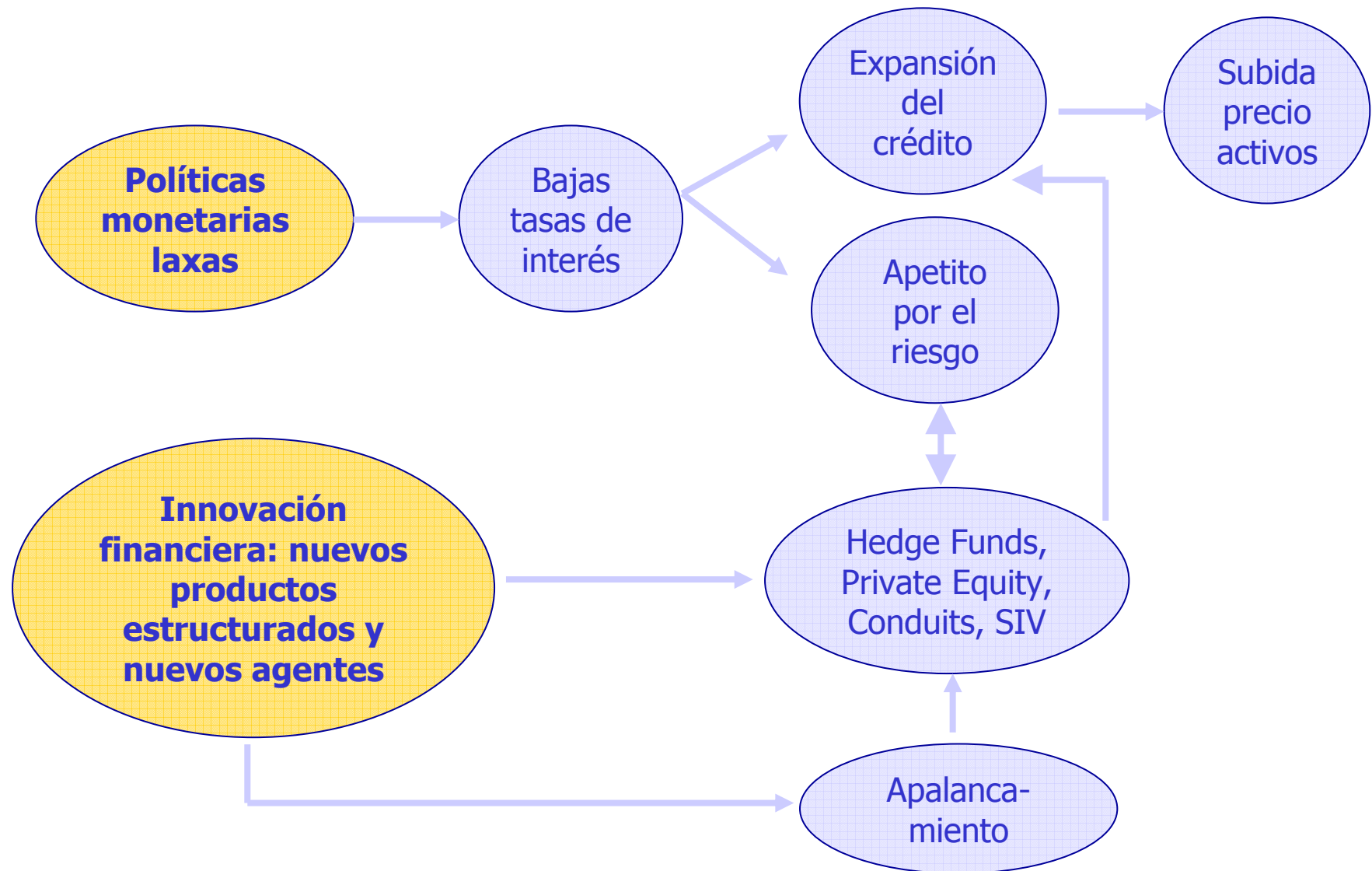
- **Deterioro del riesgo subprime**
- **Dudas sobre la calidad de algunos activos (CDOs, MBSs, CDOs)**
- **Freno en la actividad de intermediarios globales (hedge funds) proveedores de liquidez**



CRISIS

- **Contracción del multiplicador del crédito**
- **Shock de liquidez**
- **Problemas de financiación de los conduits**
- **Aversión al riesgo de los bancos**
- **Repricing del riesgo**

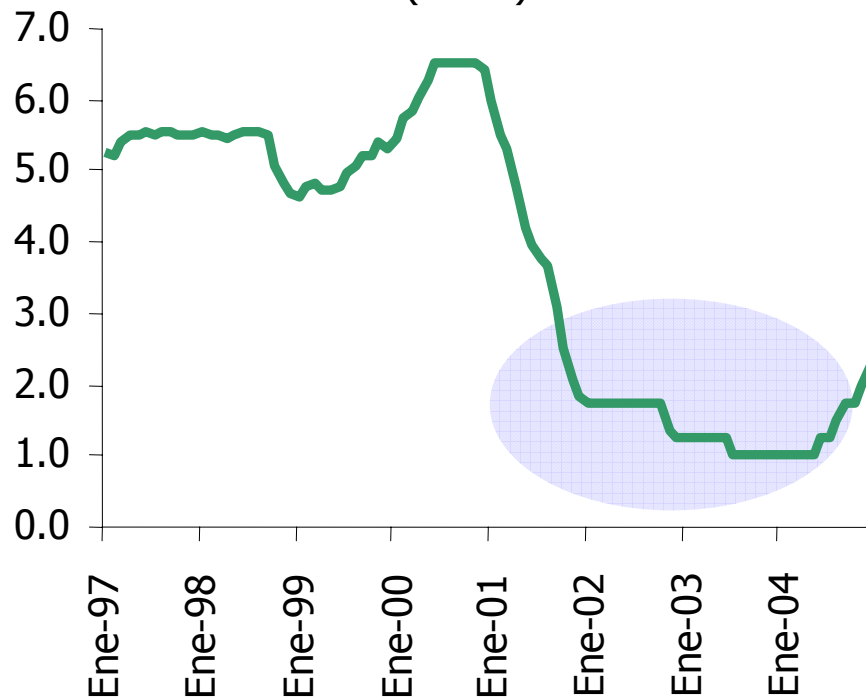
I. ¿Cómo llegamos hasta aquí?



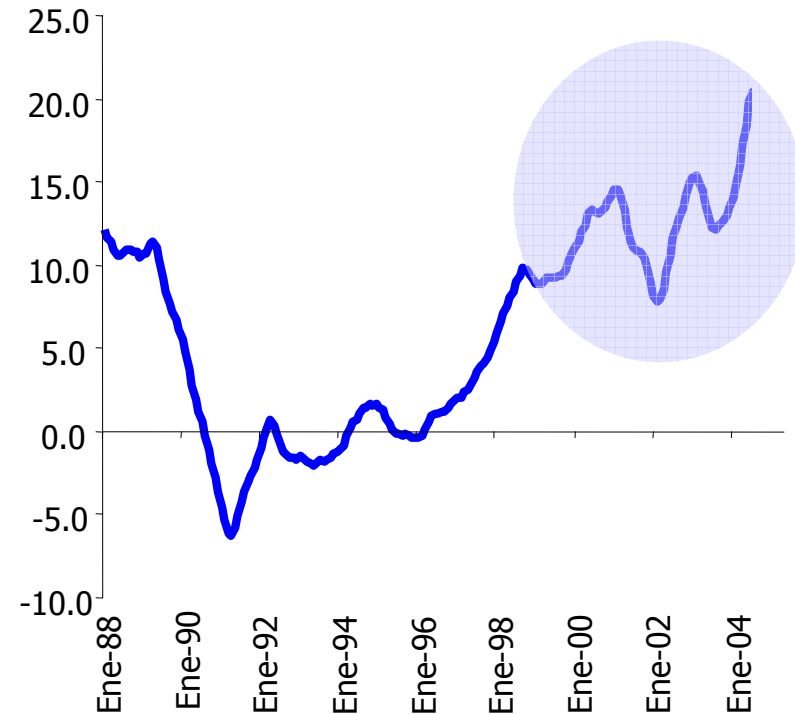
I. ¿Cómo llegamos hasta aquí?

La era de expansión del crédito y la abundancia de liquidez

Fondos Federales
(en %)



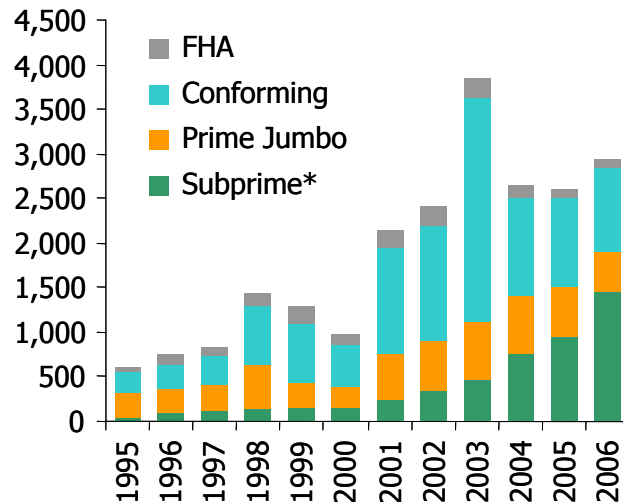
Precios de la Vivienda
(Var. % interanual)



I. ¿Cómo llegamos hasta aquí?

La era de expansión del crédito y la abundancia de liquidez

Originaciones de Hipotecas: Subprime y FHA (US\$ billones)



* Subprime + Alt-A

Productos Crediticios Hipotecarios de Mayor Riesgo

Subprime

Concedidos a prestatarios de pobre historial crediticio. Se ofrecen a tasas variables y fijas. En muchos casos, cuotas sólo consideran el servicio del interés. Suponen el 20% del mercado hipotecario.

Alt - A

Hipotecas que se dan a clientes considerados prime pero que, o bien se realizan con un LTV superior al 85%, o bien con documentación no completa, o sobre una vivienda alquilada o vacacional. Suponen el 14% del mercado hipotecario.

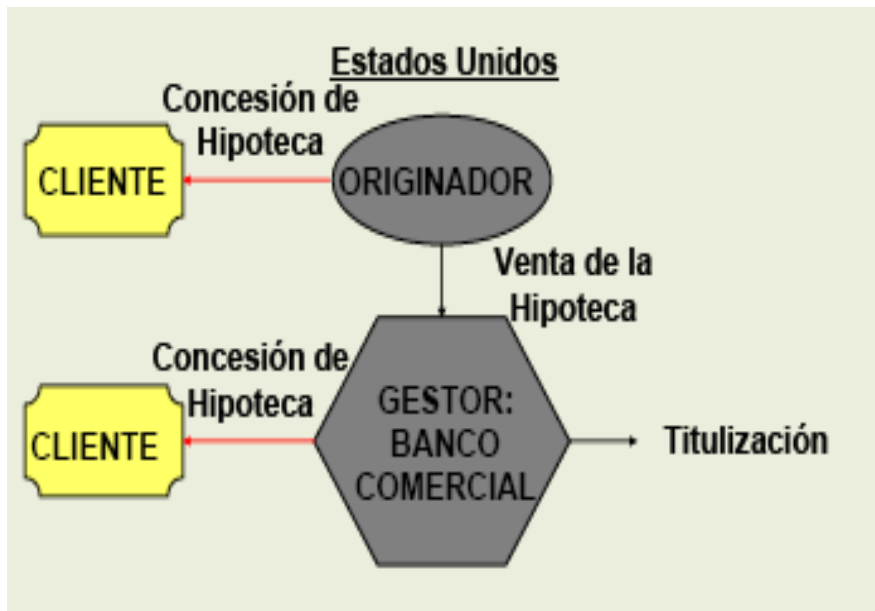
FHA: Federal Housing Administration

Créditos a tipo variable o fijo garantizados por el FHA (viviendas sociales).

Detalles: (i) hipotecas cuya tasa de interés se incrementa durante la vida del préstamo, (ii) el *Home Equity*, movilizar el activo vivienda para finalidades de consumo, y (iii) las *piggy-back mortgages* (pedir dos o más hipotecas al mismo tiempo y con diferentes condiciones sobre la misma propiedad).

I. ¿Cómo llegamos hasta aquí?

La expansión del crédito: Innovación financiera, instrumentos estructurados y apalancamiento



MBS (Mortgage-Backed Securities): Son activos garantizados con créditos hipotecarios.

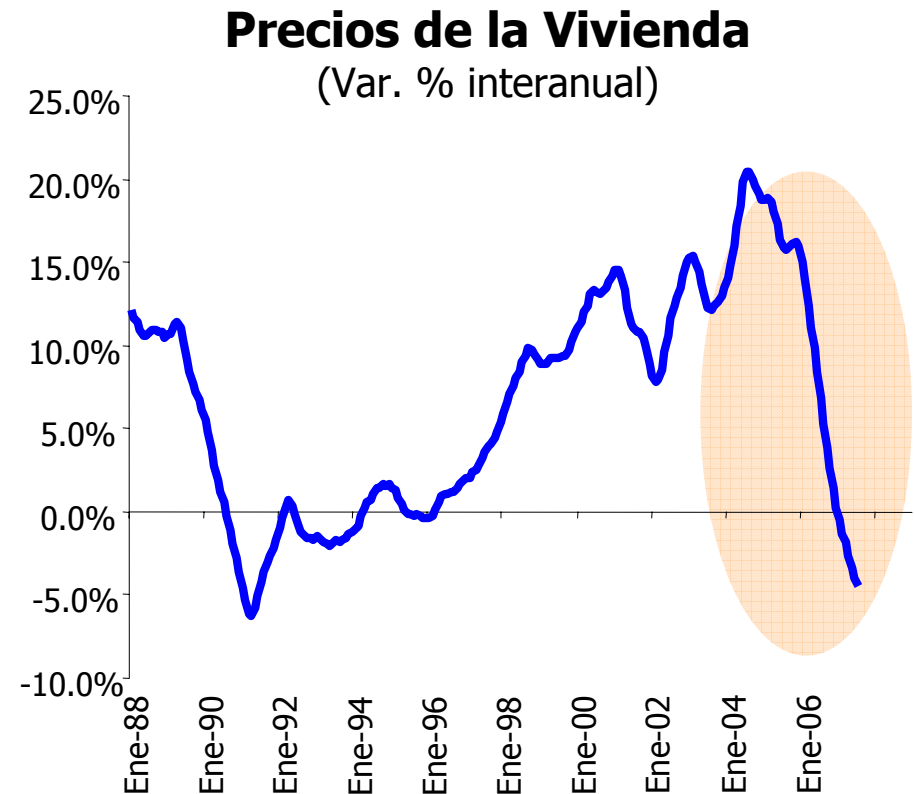
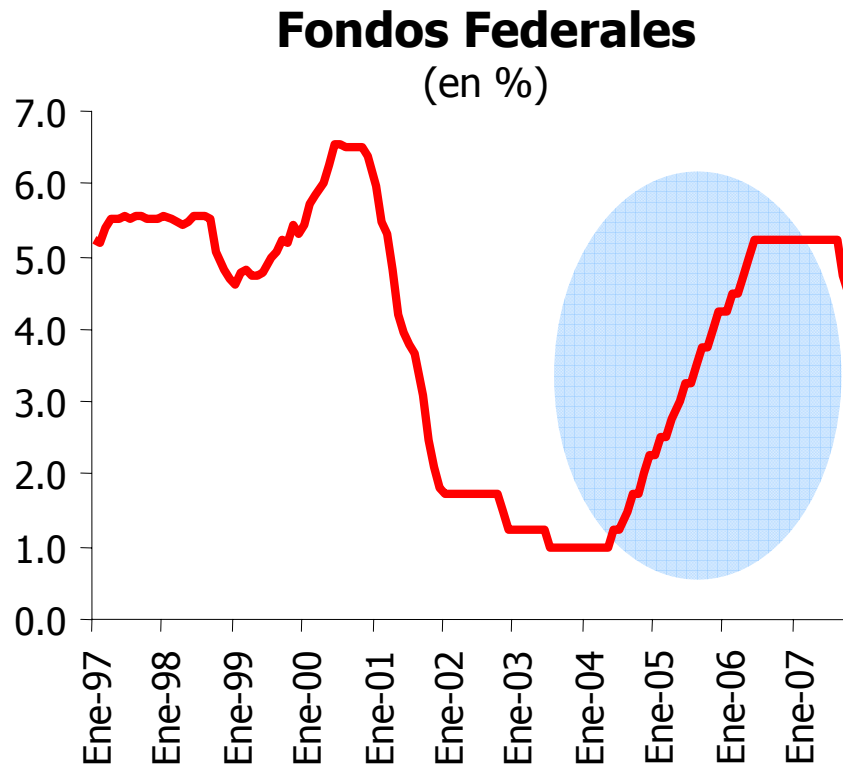
CDO (Collateralized Debt Obligations): Son activos garantizados con MBS.

Adicionalmente, los MBS se separan en tramos o *tranches* diferenciados:

- **Clase A:** Tramos con rating AAA, que suponen el 80% del total. Tenían gran demanda, incluyendo a entidades como Fannie Mae o Freddie Mac.
- **Clase M o Mezzanine:** Tramos con rating AA (10%), A (5%) o BBB+ e inferiores (5%). Sus inversores solían adquirirlos para re-titularlos como CDOs.
- **Clases inferiores a la M:** Solían ser un importe mínimo, que conservaba el originador o es vendido a *hedge funds* o bancos de inversión.

I. ¿Cómo llegamos hasta aquí?

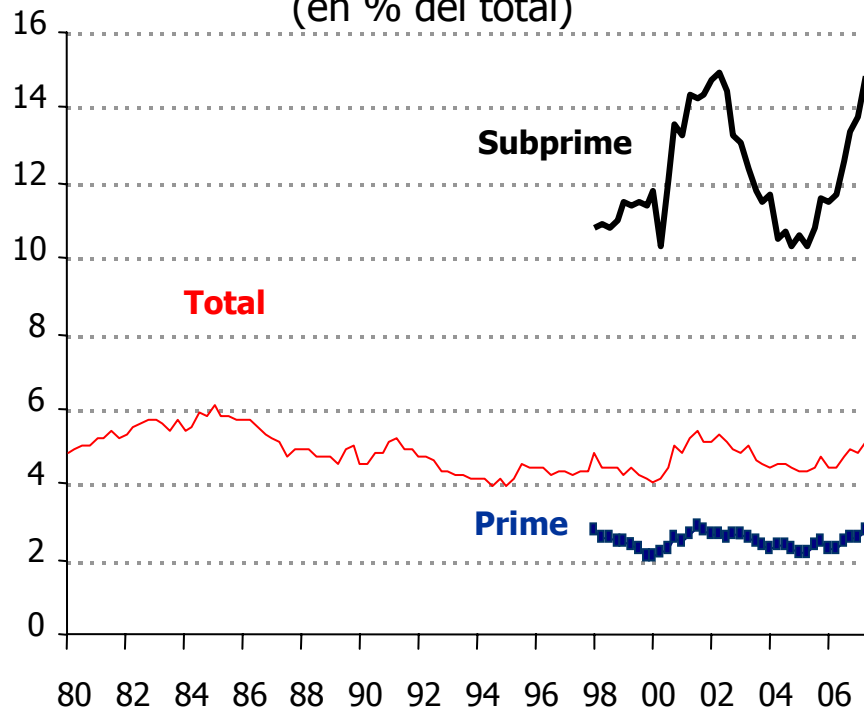
Tasas al alza y extensión de los problemas de los créditos subprime



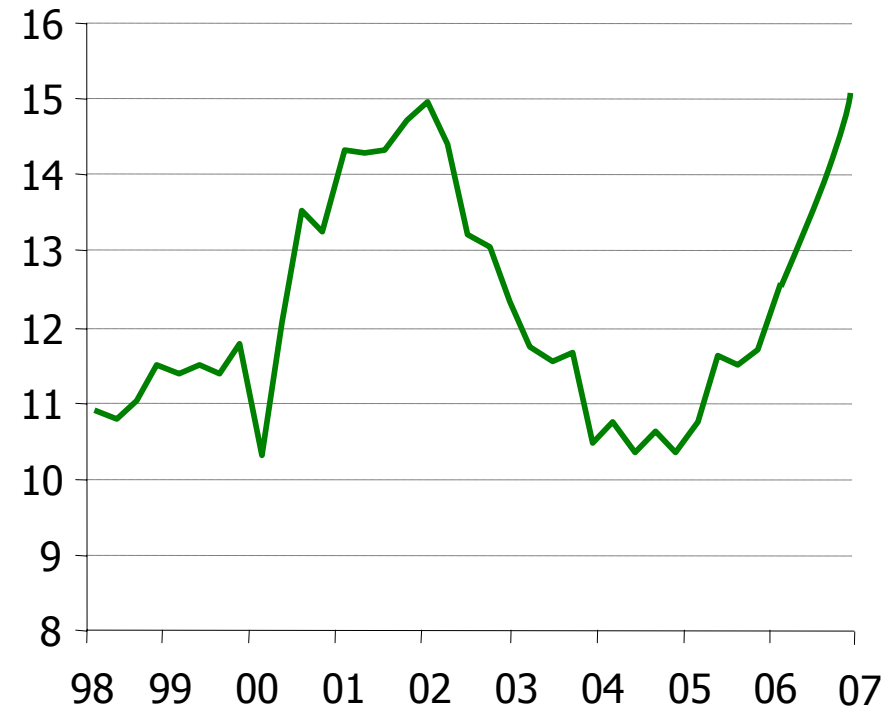
I. ¿Cómo llegamos hasta aquí?

Tasas al alza y extensión de los problemas de los créditos subprime

**Tasa de Morosidad:
Créditos Hipotecarios**
(en % del total)



Tasa de Mora Subprime
(en %)

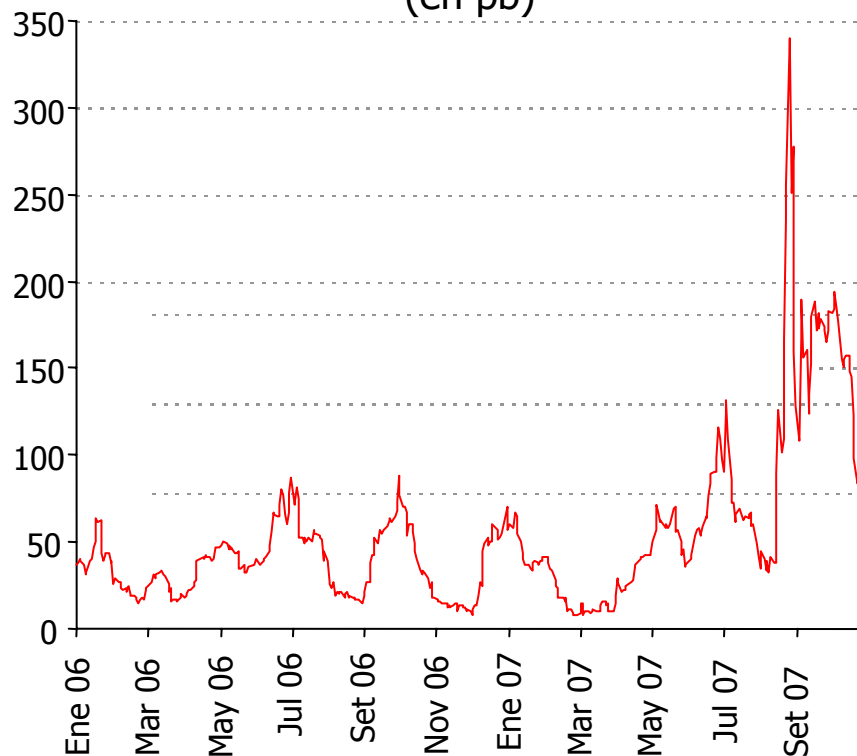


Incremento en la tasa de morosidad genera reducción del valor de los activos estructurados sobre la base de estas hipotecas...

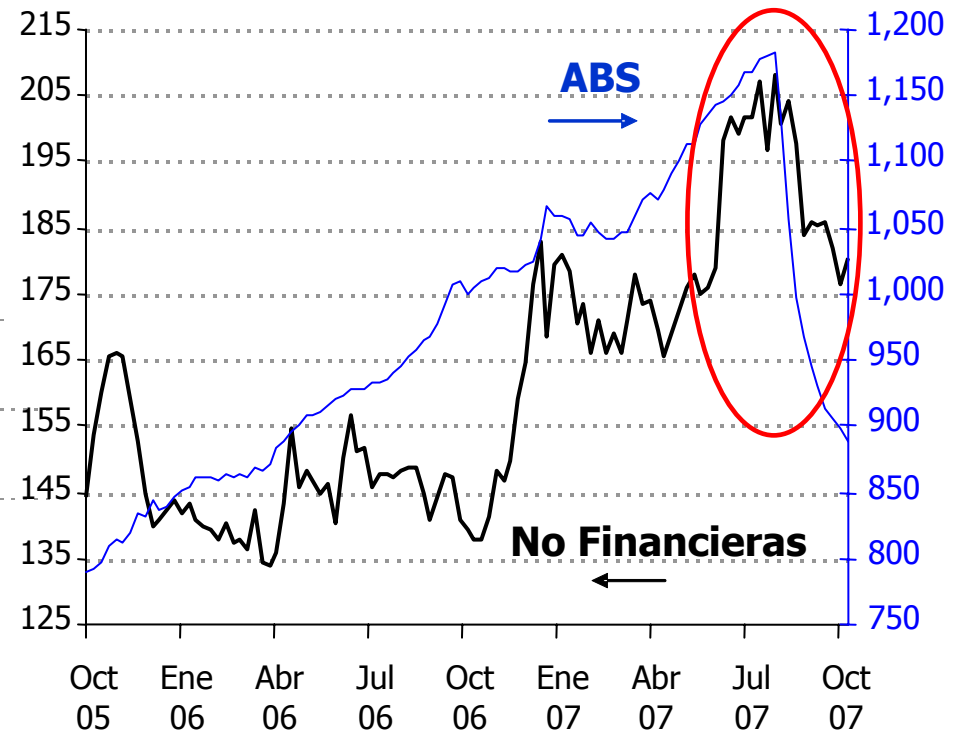
I. ¿Cómo llegamos hasta aquí?

Tasas al alza y extensión de los problemas de los créditos subprime

**Diferencial de Tasas:
Libor - Treasury 1 mes**
(en pb)



Papeles Comerciales
(US\$ trillones)

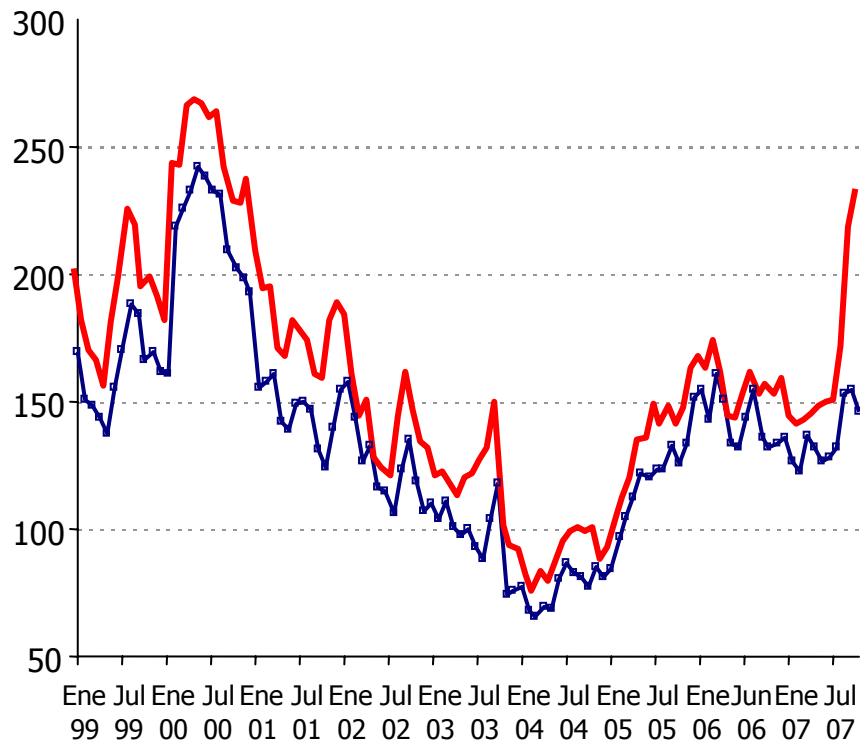


... que genera tensiones de liquidez entre instituciones financieras y menores emisiones de papeles cuyo activo subyacente pierde valor (ej. los ABS).

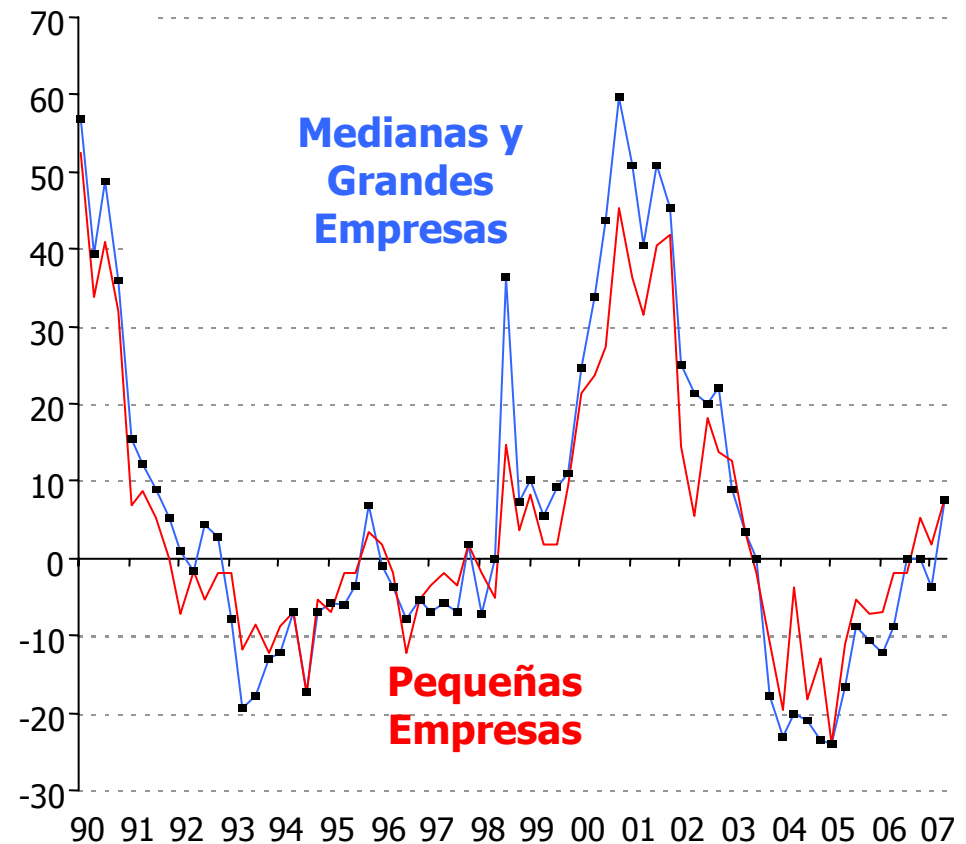
I. ¿Cómo llegamos hasta aquí?

Tasas al alza y extensión de los problemas de los créditos subprime

Spreads de Tasas Hipotecarias (en pb)



Porcentaje Neto de Empresas que Consideran un Endurecimiento en el Acceso a los Créditos Comerciales

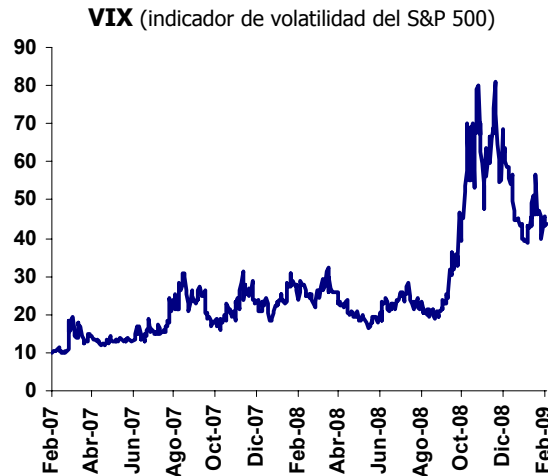


II. El estado actual de la crisis

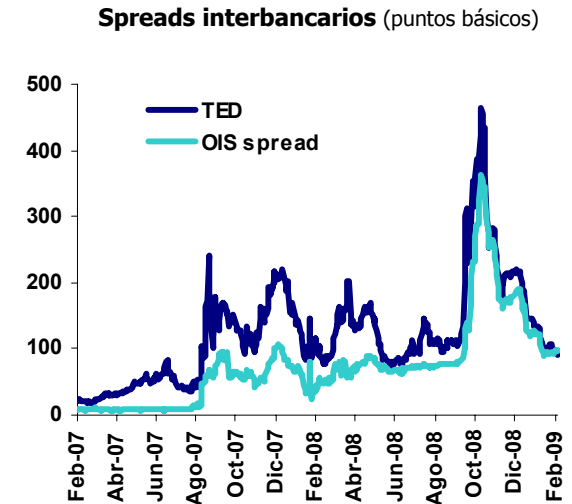
- El entorno económico global se ha tornado más adverso, con una crisis financiera que recrudece y se extiende a países y segmentos de mercado no afectados previamente
- Desde la caída de Lehman Brothers se percibe un incremento de la **aversión al riesgo** a nivel global, producto de un proceso de desconfianza creciente en los mercados financieros.
- **La liquidez de los mercados interbancarios** refleja cierta distensión, aunque los *spreads* se mantienen elevados a pesar de las medidas implementadas (recorte de tasas, provisión de liquidez, garantías, entre otros).
- El tensionamiento de los mercados pone al descubierto **problemas de solvencia** de las instituciones más débiles y acelera la crisis financiera. A pesar de la recapitalización observada en los últimos 3 meses (intervenciones estatales), no se reducen los costos de fondeo y sólo se ha observado un impacto limitado sobre el crédito.
- La profundidad de la crisis y su extensión implicarán una marcada **desaceleración global**: PBI en Estados Unidos y la Eurozona se contraerían más de 1% en el 2009.

II. El estado actual de la crisis

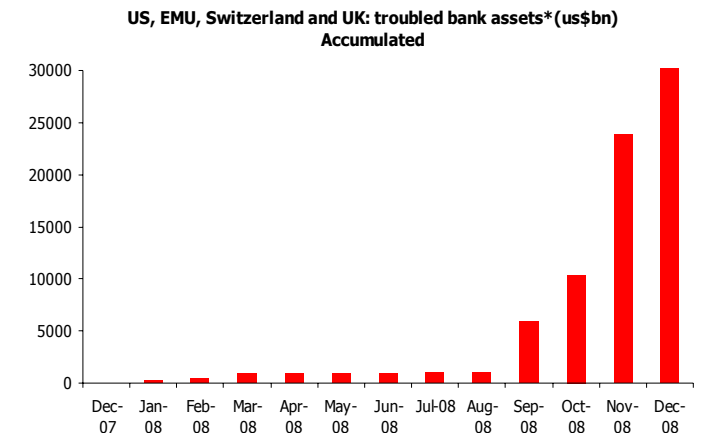
1) Alta aversión al riesgo



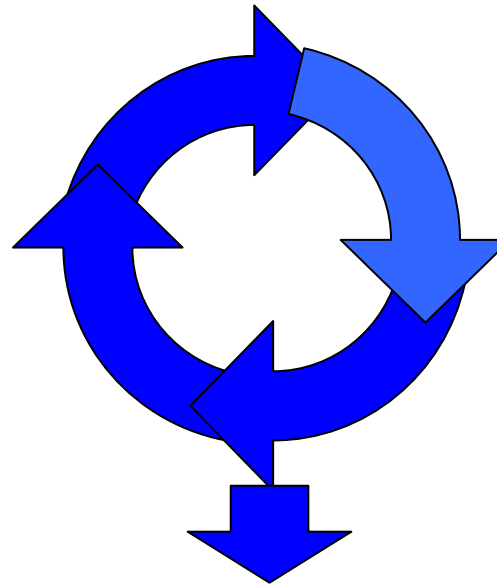
1) Tensiones de liquidez



3) Problemas de Solvencia



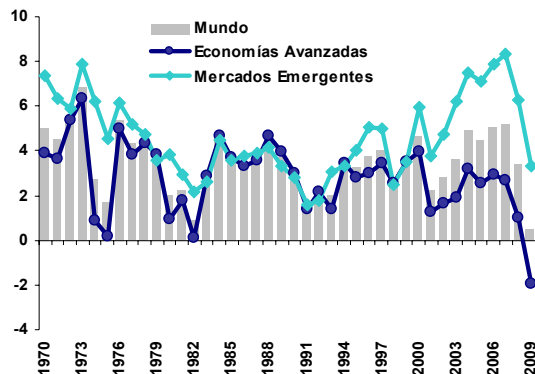
Persiste el círculo vicioso entre variables reales y financieras



... lo que agudizaría la crisis para el año 2009

4) Recesión Global

Crecimiento del PBI (1970 – 2009 / var. % anual)



II. El estado actual de la crisis

1. Aversión al riesgo

La quiebra de Lehman Brothers detona un repunte extraordinario de la **aversión al riesgo a nivel global**, con volatilidades extremas



Frente a los rescates de Bear Stearns o las agencias, la quiebra de Lehman genera pérdidas fuertes para los tenedores de deuda y activa un proceso de desconfianza creciente en los mercados financieros

Lehman Brothers era demasiado grande para dejarlo caer y rompe el delicado equilibrio de los mercados

Una caída de la aversión al riesgo es probablemente lo último que observaremos

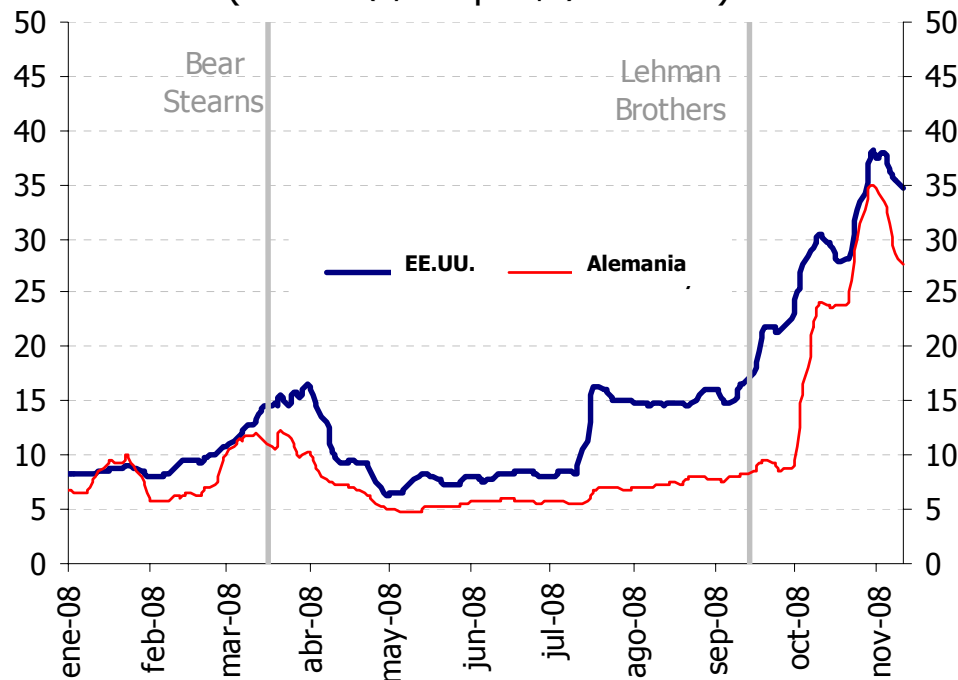
Esto sólo se producirá cuando los inversores tengan evidencia de que se la crisis ha tocado fondo, tanto en crecimiento como en el precio de los activos.

II. El estado actual de la crisis

1. Aversión al riesgo

CDS (Credit Default Swaps) : La aversión al riesgo y el riesgo de contraparte hacen que las primas de riesgo se incrementen

Primas de riesgo en EE.UU y Alemania
(CDS 5 años – puntos básicos)



Source: Datastream

Las primas de riesgo se han incrementado en todo el mundo debido a:

- 1) Aversión al riesgo
- 2) Riesgo de contraparte

Probabilidad de Default*

	5-yr CDS	Default Prob
Alemania	26	2,6%
US	34	3,3%

Fuente: ERD and Datastream

* Recovery Rate 50%

Deuda Pública (% PBI)

	2007	2009
Alemania	63	77
US	60	65

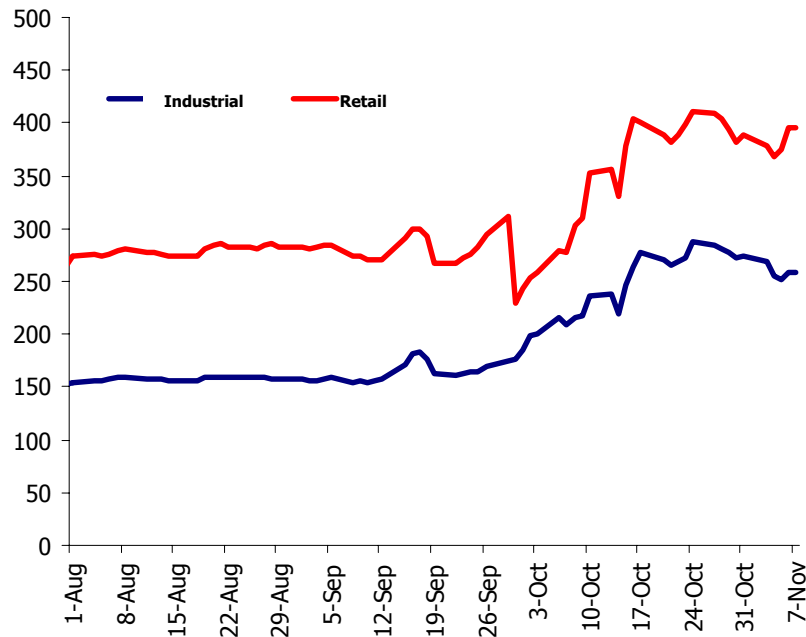
Fuente: FMI

II. El estado actual de la crisis

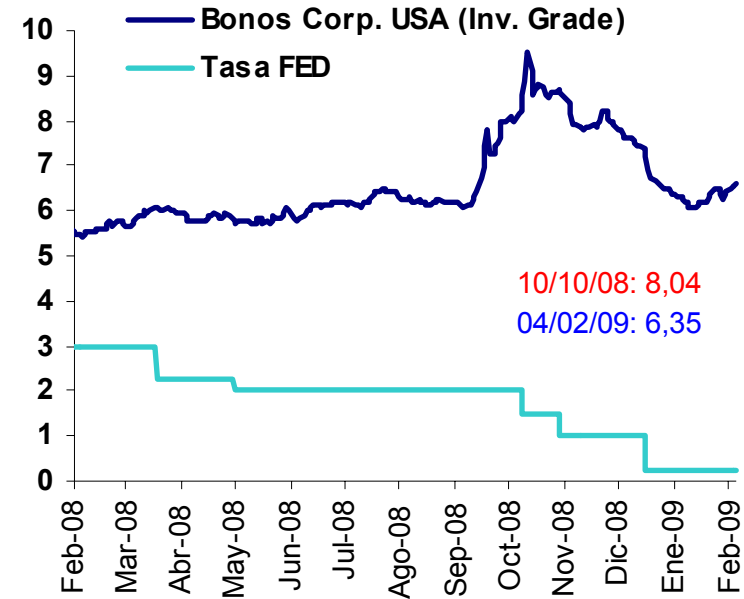
1. Aversión al riesgo

Aversión al riesgo también afecta al sector corporativo

EE.UU.: CDS por sector



Tasa FED de referencia y rendimiento de bonos corp. USA



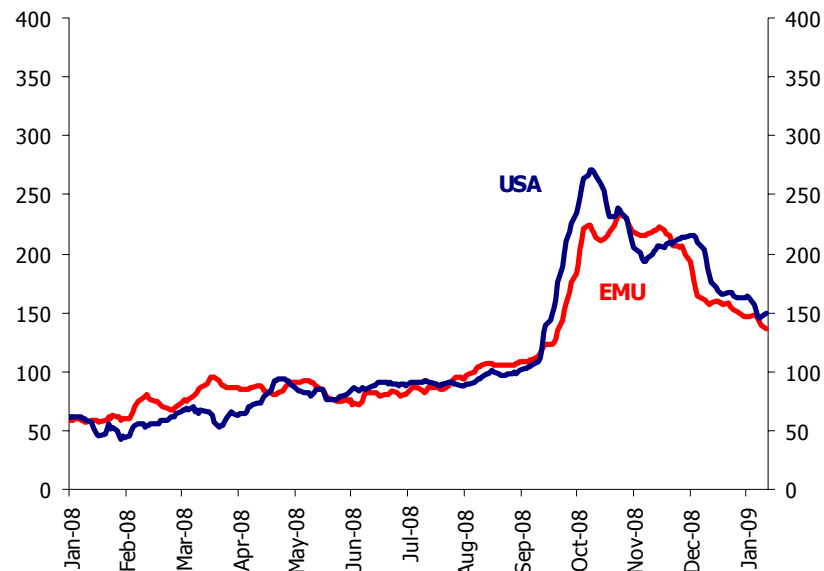
II. El estado actual de la crisis

2. Tensiones de liquidez

Los mercados interbancarios reflejan cierta distensión, aunque los spreads se mantienen elevados a pesar de las medidas implementadas

Indicador de tensiones de liquidez interbancaria

Diferencial (Interbancario 12M -Expectativas Política Monetaria)



Fuente: Bloomberg. LIBOR12 M - OIS12M (Overnight Index Swap). Med.móv. 5 días

Ante la imposibilidad de obtener fuentes alternativas y en previsión de fallos en el sistema financiero, la demanda de liquidez en los mercados interbancarios crece exponencialmente

Como resultado, las primas de liquidez aumentan significativamente y se recortan drásticamente los plazos

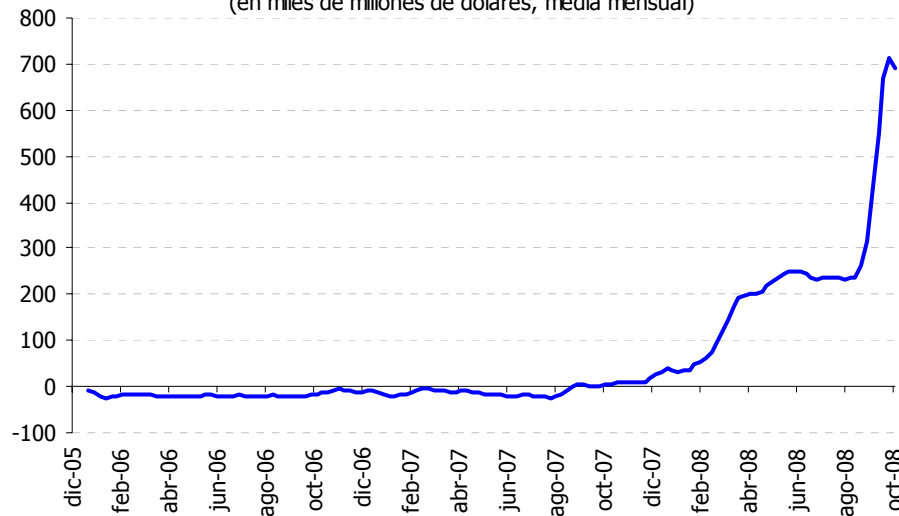
II. El estado actual de la crisis

2. Tensiones de liquidez

A pesar de los recortes de las tasas de interés de política, el sistema financiero continúa dependiendo del financiamiento de los BC's.

Reserva Federal: Crédito neto a instituciones depositarias*

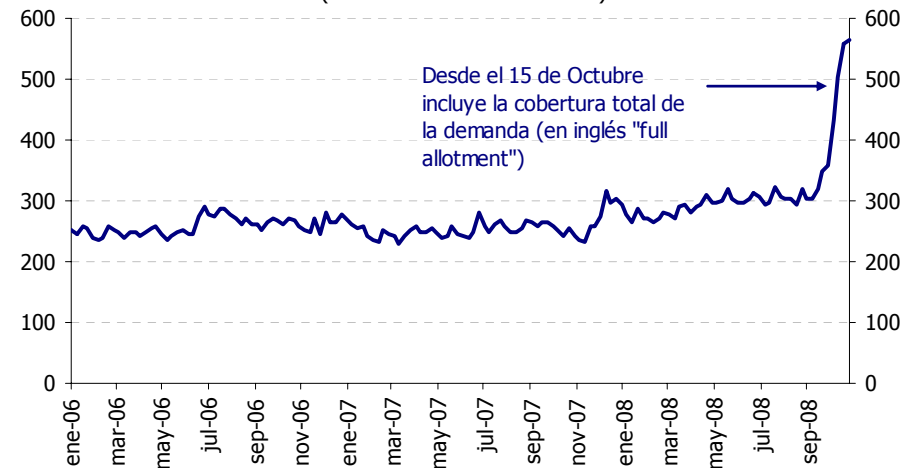
(en miles de millones de dólares, media mensual)



Fuente: BBVA y Reserva Federal. * Acuerdos de recompra de securities + Préstamos a instituciones depositarias + TAF + línea de AIG + Crédito a fondos monetarios menos Reserves.

BCE: Crédito neto a instituciones depositarias*

(en miles de millones de euros)



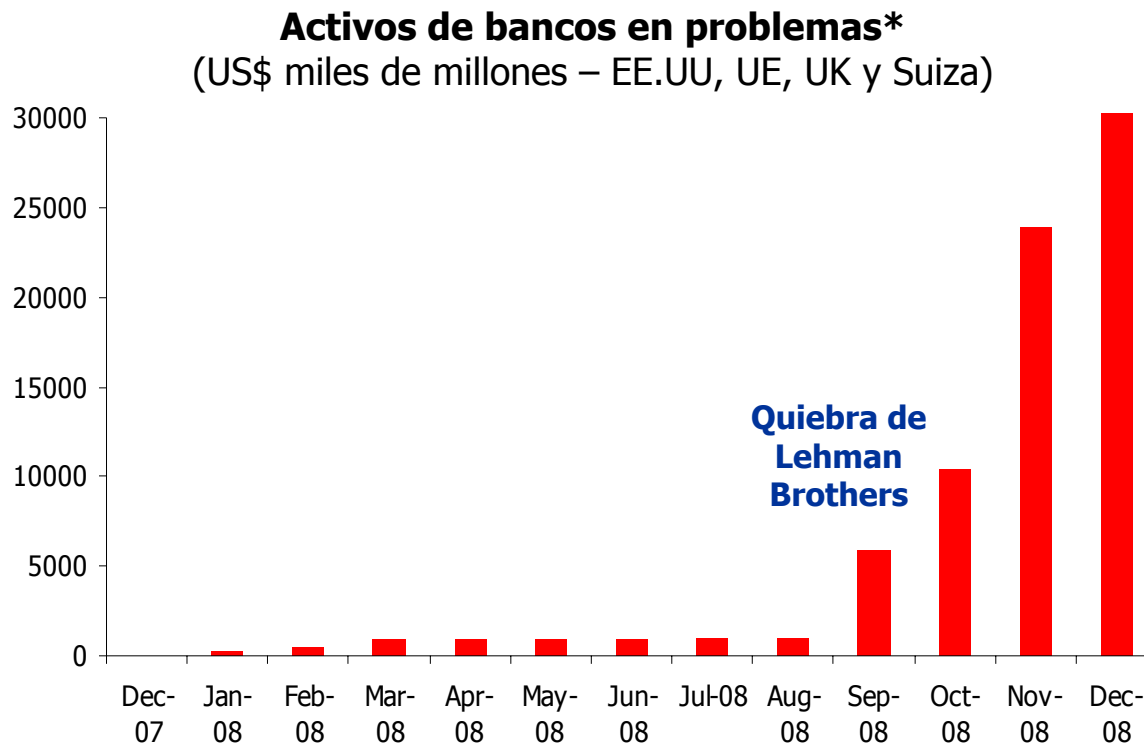
Fuente: BBVA y Bloomberg. * Créditos a entidades crediticias de la zona euro relacionadas con política monetaria menos depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro relacionadas con operaciones de política monetaria.

- La liquidez provista por los bancos centrales ha evitado el colapso del sistema de pagos... pero esto no está siendo suficiente.
- Las medidas tomadas por los gobiernos nacionales y los bancos centrales sustituyen a los mercados y pueden crear mayores distorsiones.
- Es necesaria una estrategia de salida.

II. El estado actual de la crisis

3. Problemas de solvencia

El tensionamiento de los mercados pone al descubierto las vulnerabilidades de las instituciones más débiles y acelera las crisis bancarias



Se aceleran las crisis bancarias como consecuencia de las tensiones, que dificultan enormemente la continuidad de entidades con balances frágiles y muy dependientes de la liquidez externa

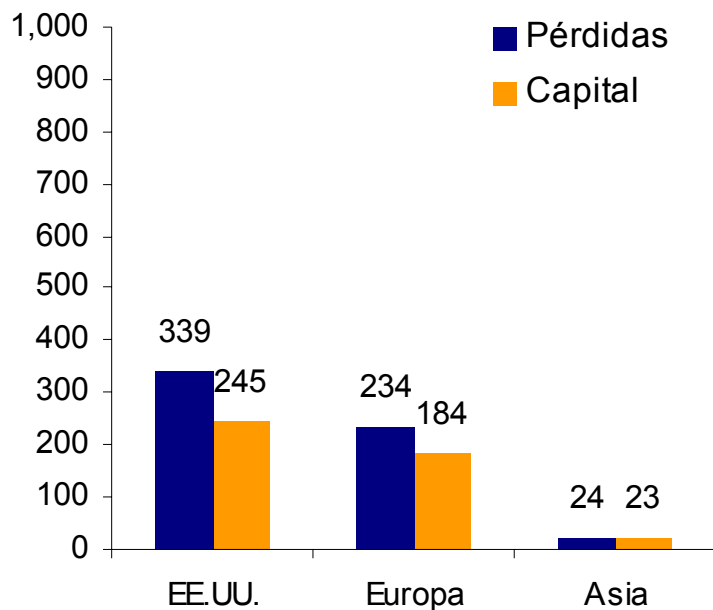
* Activos totales de los bancos quebrados o que han recibido capital público desde el inicio de la crisis

II. El estado actual de la crisis

3. Problemas de solvencia

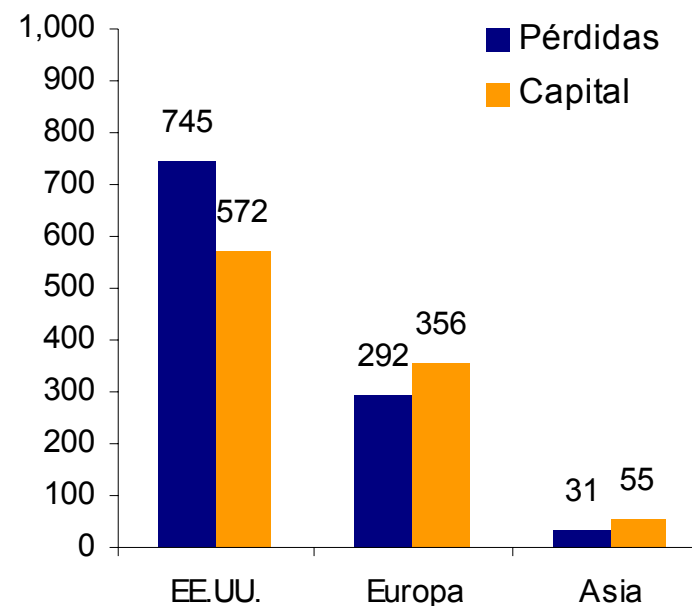
Write-downs y emisiones de capital (US\$ millones)

A inicios de octubre



Tras la
inyección de
capital de
gobiernos en los
bancos

A finales de enero



Pese a la inyección de capital a través de la compra de acciones de los bancos, las necesidades de capital para cubrir pérdidas continúan.

II. El estado actual de la crisis

4. Recesión global: ¿breve o prolongada?

El día de ayer, el Fondo Monetario Internacional presentó una segunda actualización de sus proyecciones con respecto al WEO de octubre 2008. En el 2009, actividad mundial podría contraerse.

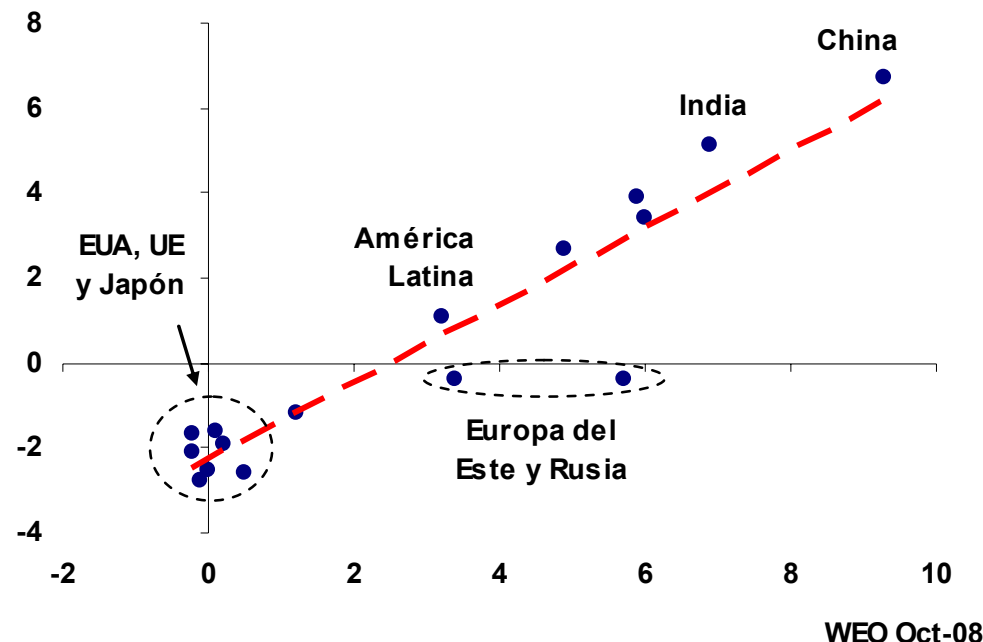
Proyecciones de crecimiento del PBI en 2009
(últimos reportes del Fondo Monetario Internacional)

Proyecciones de crecimiento del PBI en 2009

	WEO Oct-08	Update Ene-09
Economías Desarrolladas	0.5	-2.0
Estados Unidos	0.1	-1.6
Eurozona	0.2	-2
Japón	0.5	-2.6
Mercados emergentes	6.1	3.3
China	9.3	6.7
América Latina	3.2	1.1
PBI Mundial	1.9	-0.6

Fuente: FMI

Update Ene-09

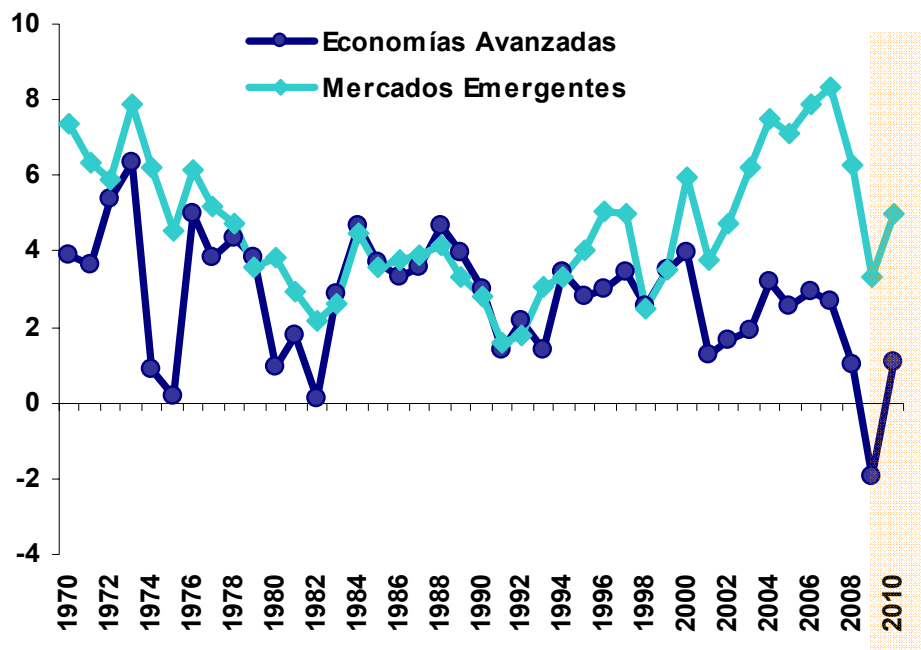


Actividad mundial podría tener el peor resultado anual desde finales de la Segunda Guerra Mundial. Además de las economías desarrolladas, países de Europa del Este y Rusia se verían seriamente afectadas.

II. El estado actual de la crisis

4. Recesión global: ¿breve o prolongada?

Crecimiento del PBI
(1970 – 2009 / var. % anual)



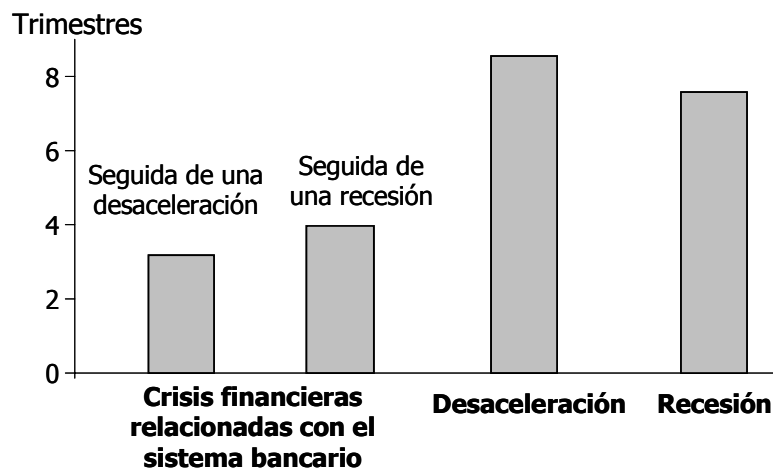
Fuente: Fondo Monetario Internacional

- A diferencia de episodios anteriores, la crisis tendría un impacto mayor en las economías desarrolladas, que experimentarían una fuerte recesión en 2009.
- Las economías de los mercados emergentes crecerían a un promedio de 4% (equivalente a su promedio en los últimos 30 años), luego de crecer más de 8% en 2008.

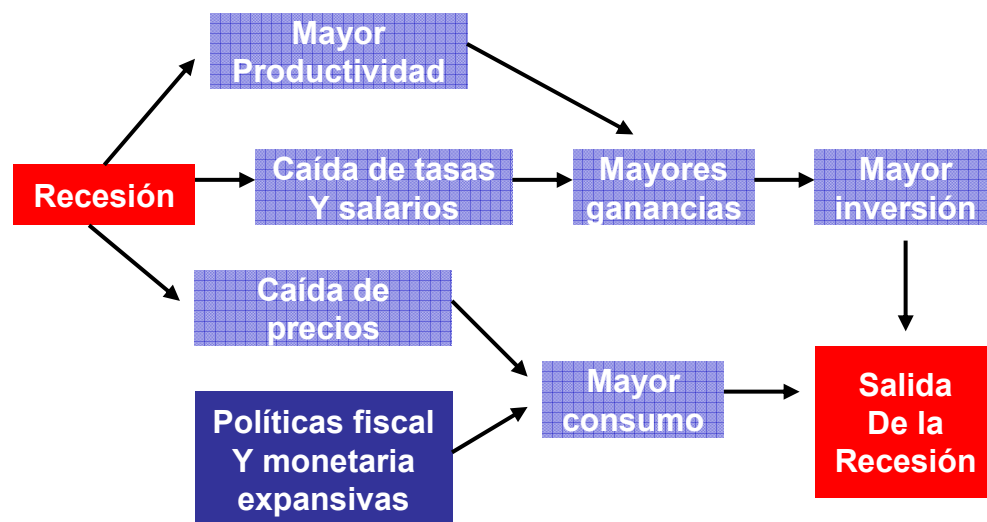
II. El estado actual de la crisis

4. Recesión global: ¿breve o prolongada?

Duración promedio de la crisis y de la recesión o desaceleración económica posterior



Mecanismo de salida de una recesión



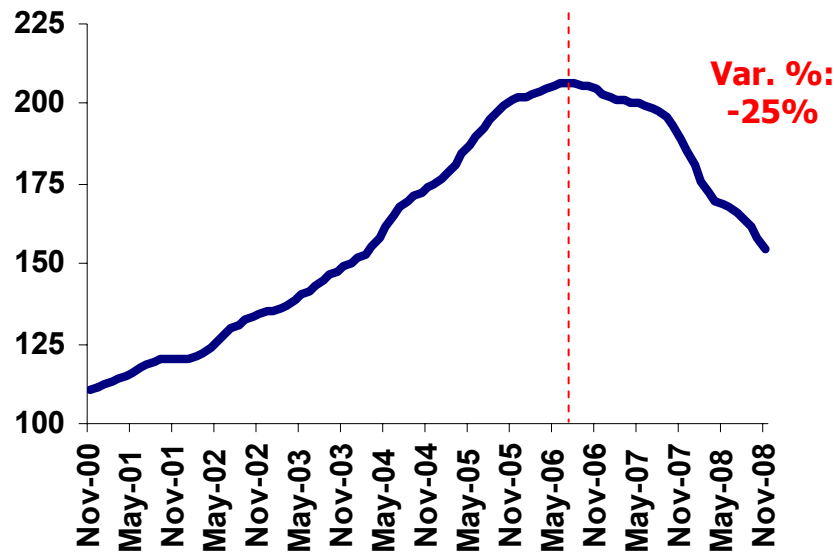
- En promedio, los periodos de recesión se extienden unos 8 trimestres.
- Existen mecanismos de estabilización automática para que una economía salga de una recesión. Trabajo de la política económica es minimizar las fluctuaciones y reducir al mínimo los periodos de recesión.

Sin embargo, problemas de financiamiento (incremento de la deuda en los últimos años) reducen margen de maniobra, por lo que salida de la crisis podría tardar más tiempo.

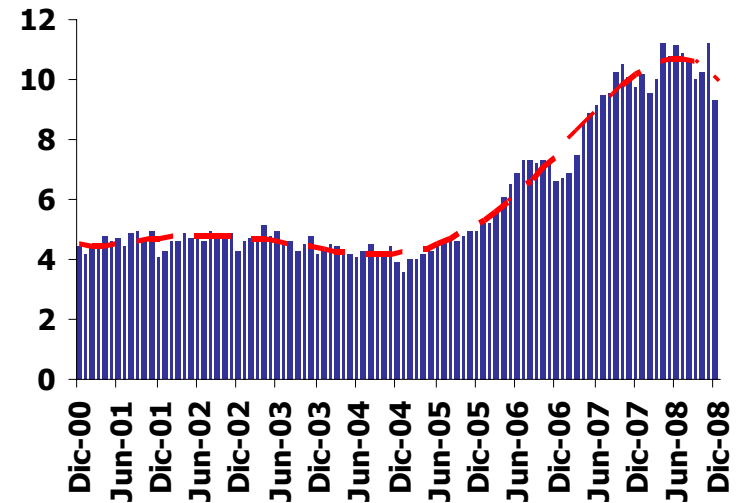
II. El estado actual de la crisis

4. Recesión global: ¿breve o prolongada?

EE.UU: Índice de precios de viviendas (índice S&P Case Shiller para 20 ciudades)



EE.UU: Stock de viviendas (número de meses de venta)



Precios de viviendas han caído alrededor de 25% en los últimos dos años, asociado al exceso de oferta. En todo caso, el stock de viviendas (en términos de meses de venta) ha empezado a disminuir, lo que sugiere que los precios podrían estar tocando su piso.

II. El estado actual de la crisis: diferencias con la Gran Depresión

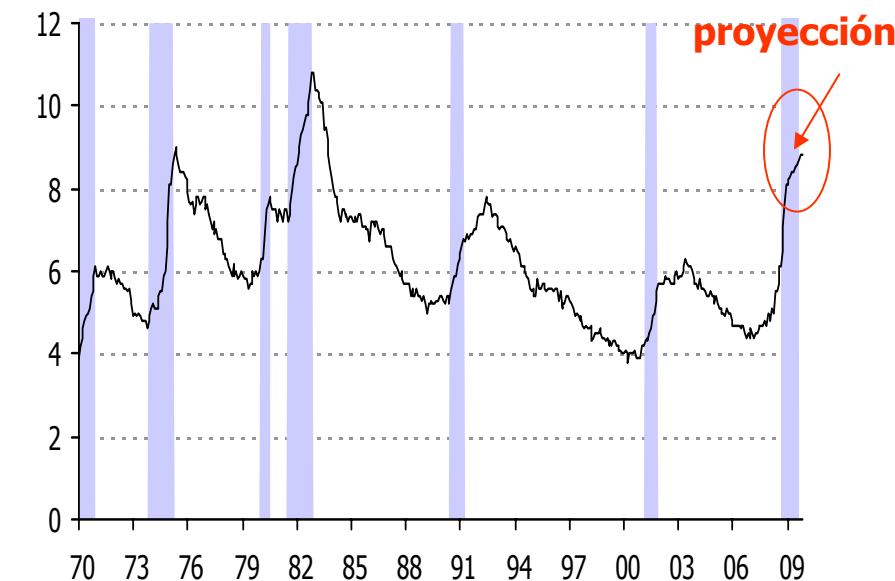
A finales de la década de 1920, errores de política (que hoy no se repetirían) convirtieron un ajuste cíclico “normal” en una Gran Depresión:

- La Fed contrajo la oferta monetaria en 25%: la deflación que esto indujo explicó, en parte, la duración y profundidad de la GD.
- Se implementó una política fiscal contractiva: Revenue Act de 1932 incrementó los impuestos de las personas de ingresos medios y bajos. Además, en su plataforma electoral los demócratas impulsaron una reducción del gasto público.
- Quiebras de bancos amplificaron efectos. Hoy, el FDI hace que esto sea menos probable. Además, actualmente las autoridades son más reactivas y proclives a implementar medidas de rescate
- Otras diferencias: estabilizadores automáticos, mayor conocimiento....

III. Desaceleración global: indicadores de actividad en EEUU

El desempleo y la falta de confianza se ha convertido en las principales preocupaciones para la economía estadounidense. La tasa de desempleo aumentó a 7,2% en diciembre, siendo la más alta registrada en 16 años.

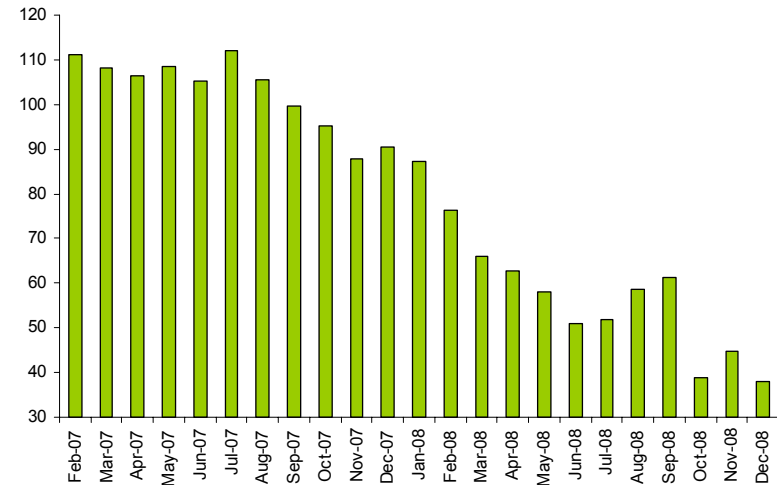
Tasa de Desempleo
(%)



Fuente: SEE BBVA

Sólo en el año 2008 se han perdido 2.589 millones de empleos, la cifra más alta desde 1945.

Indicador de Confianza
(Conference Board)



Fuente: Bloomberg

La falta de confianza está perjudicando aún más la deprimida economía norteamericana. En diciembre se registró el nivel más bajo desde su inicio en el año 1967.

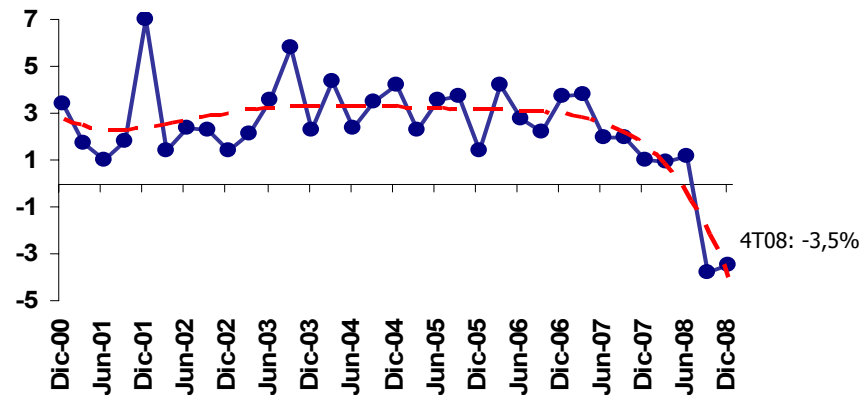
III. Desaceleración global: indicadores de actividad en EEUU

La contracción del consumo está relacionada con...

El desempleo registra elevadas tasas y continuaría elevándose, lo que reduce el ingreso de las familias

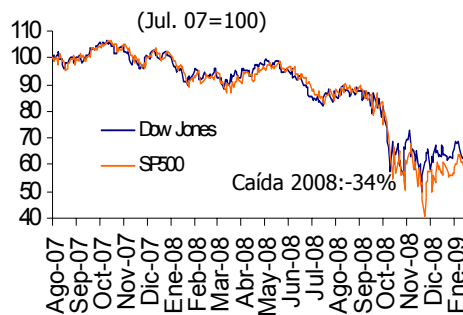
Crédito al consumidor viene deteriorándose

Consumo EEUU
(Var% trimestral anualizada)

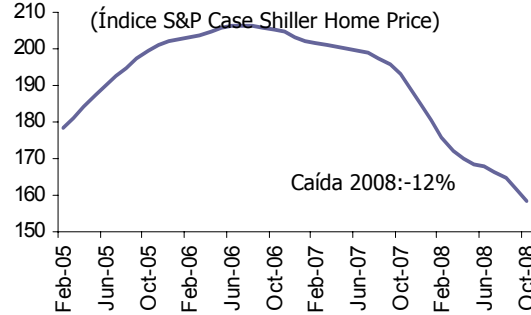


Fuente: Bloomberg

Bolsas en Estados Unidos



Precios de Viviendas



La caída en la confianza del consumidor incentiva el ahorro

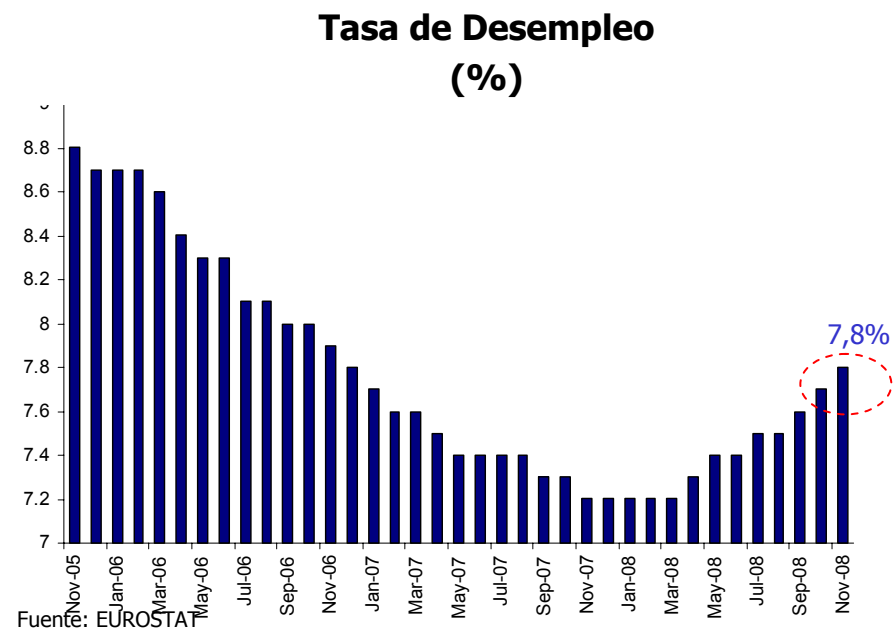
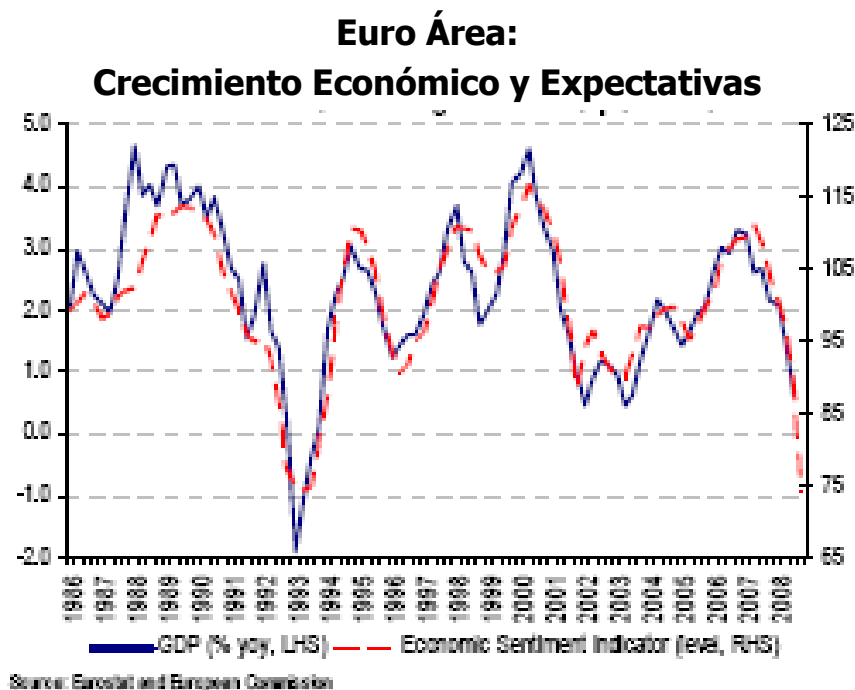
III. Desaceleración global: indicadores de actividad en EEUU

Indicadores para Estados Unidos siguen siendo desfavorables. Se registran caídas históricas.

	Período	Ejecutado	Esperado	Previo	
Ventas minoristas	Dic	-2.7%	-1.2%	-2.1%	Sexta caída consecutiva
Venta Viviendas Nuevas	Nov	407K	415K	419K	El nivel más bajo desde feb. 1991
Índice de Manufactura ISM	Dic	32.4	35.4	36.2	Más bajo desde 1980
Cambio en Núm. No Agrícolas	Dic	-524K	-525K	-533K	En nov., mayor recorte en 34 años
Tasa de desempleo (%)	Dic	7.2	7.0	6.7	Más alta en 16 años
Confianza del Consumidor	Dic	38.0	44.5	44.7	El nivel más bajo registrado
Gasto del consumidor	Dic	-1.0%	-0.9%	-3.8%	Sexta caída consecutiva
Venta de autos (millones anualizado)	Ene	9.6M	10.2	10.3	Nivel más bajo desde 1982
Avance PBI (t/t)	4t	-3.8%	-5.5%	-0.5%	Caída más pronunciada desde 1982
Precio de viviendas (a/a)	Nov	-18.18%	-18.40%	-18.06%	Caída más rápida
Construcción viviendas nuevas	Dic	550K	605K	651K	El nivel más bajo registrado
Inflación (IPC – var. % mensual)	Dic	-0.7	-1	-1.7	En nov., baja más pronunciada en la historia

III. Desaceleración global: indicadores de actividad en Europa

Luego de haber registrado una contracción de -0,2% en el segundo y tercer trimestre del año, la tasa de crecimiento para el cuarto trimestre del año sería de -1,0%.



La tasa de desempleo aumentó a 7,8%, la mayor en dos años, llegando a situarse en España en 13,4%.

III. Desaceleración global: indicadores de actividad en Eurozona

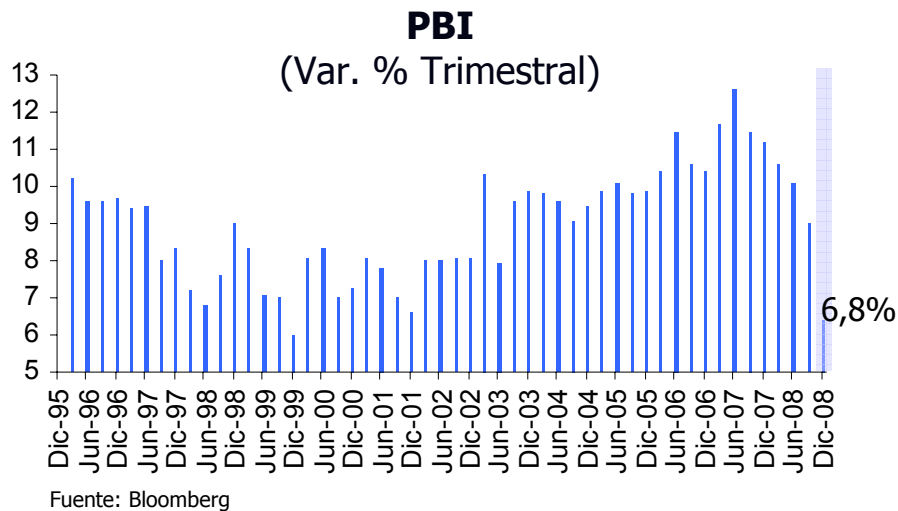
Se registran mínimos históricos para los indicadores de confianza de la Eurozona. Otros indicadores también muestran la severa crisis que está atravesando esta región.

	Período	Ejecutado	Esperado	Previo	
Confianza del consumidor	Dic	-30	-26	-25	El nivel más bajo registrado
Confianza en la economía	Dic	67.1	71.8	74.9	El nivel más bajo registrado
Venta Retail (a/a)	Nov	-1.5%	-1.7%	-2.3%	Sexta caída consecutiva
Venta de Autos	Nov	-25.8%	n.d.	-14.5%	La caída más drástica registrada
Índice de Manufactura PMI	Dic	33.9	34.5	35.6	El nivel más bajo registrado
Índice de Servicios PMI	Dic	42.1	42	42.5	El nivel más bajo registrado
Producción Industrial (a/a)	Nov	-7.7%	-6.1%	-5.7%	Caída más grande en 18 años
Actividad Construcción (a/a)	Nov	-4.7%	n.d.	-4.3%	Caída más grande registrada
Tasa de desempleo (%)	Nov	7.8	7.8	7.7	La más alta en dos años

III. Desaceleración global: Asia

China

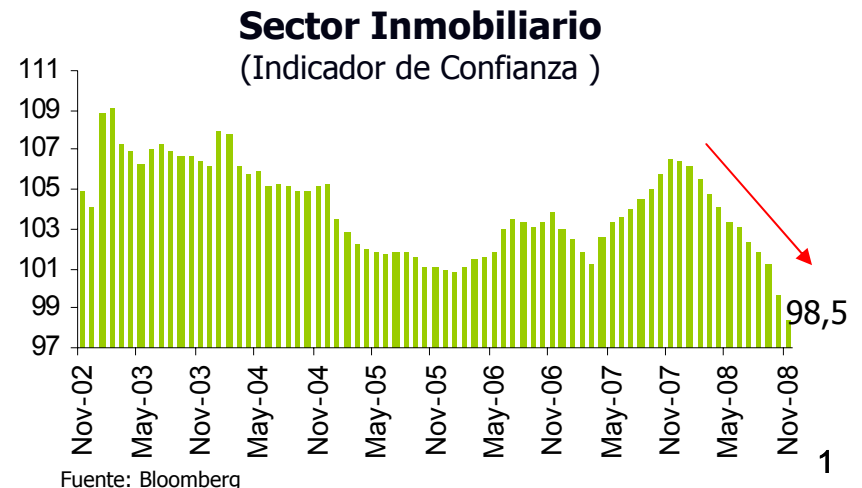
China, el motor del crecimiento mundial, está registrando una moderación en su crecimiento, el cual continuaría hasta el próximo año.



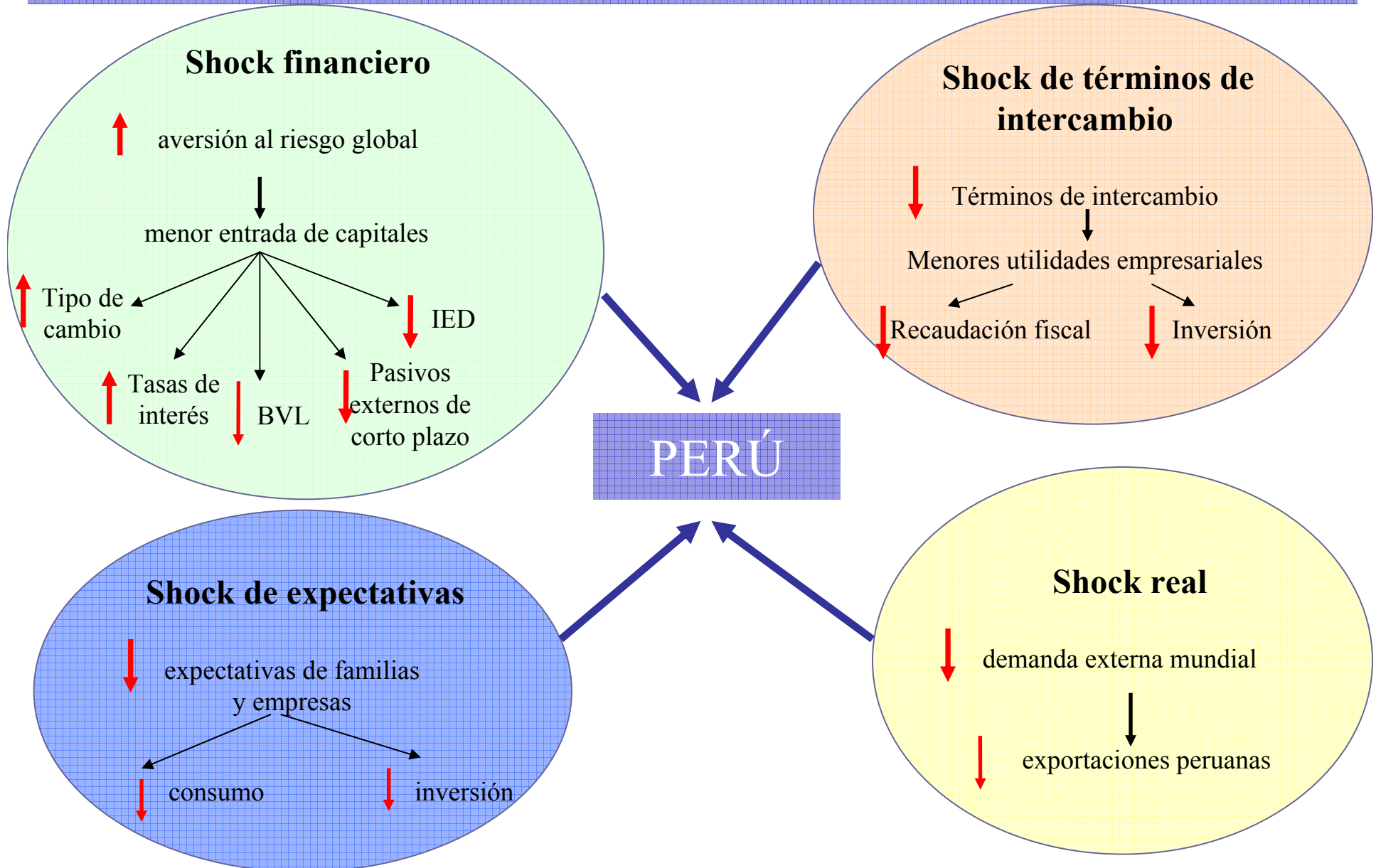
Además, se espera que la economía china crezca un 6,8% en el último trimestre del año, lo cual sería la tasa más baja desde el último trimestre de 1999, 6%.

Señales de una desaceleración en China se están haciendo más evidentes.

El sector inmobiliario está siendo duramente golpeado por la crisis financiera internacional, originando que las inversiones en el sector se reduzcan y que los precios caigan por primera vez desde el año 2005.



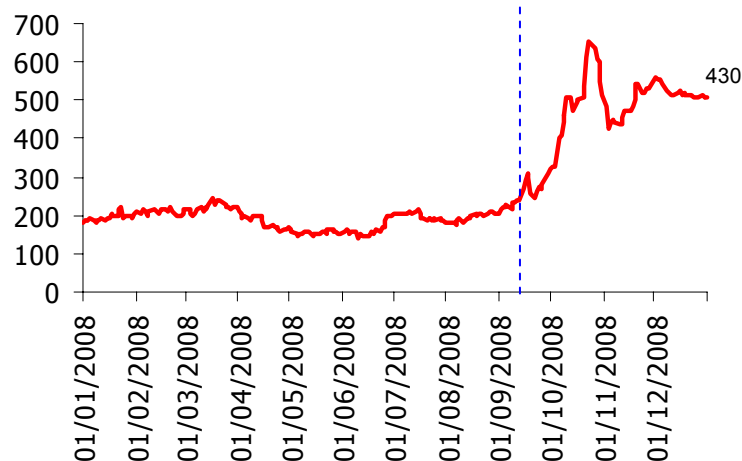
IV. Los canales de transmisión de la crisis y cómo nos viene afectando



IV.1. Canal Financiero: incremento de percepción de riesgo y volatilidad en el mercado de capitales

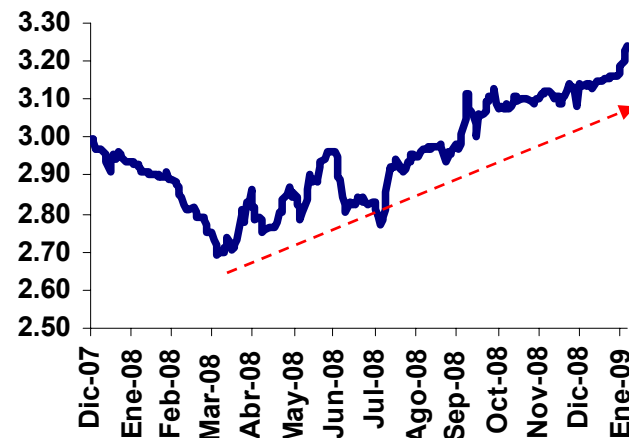
Riesgo-país

(Embi-Perú, pb)



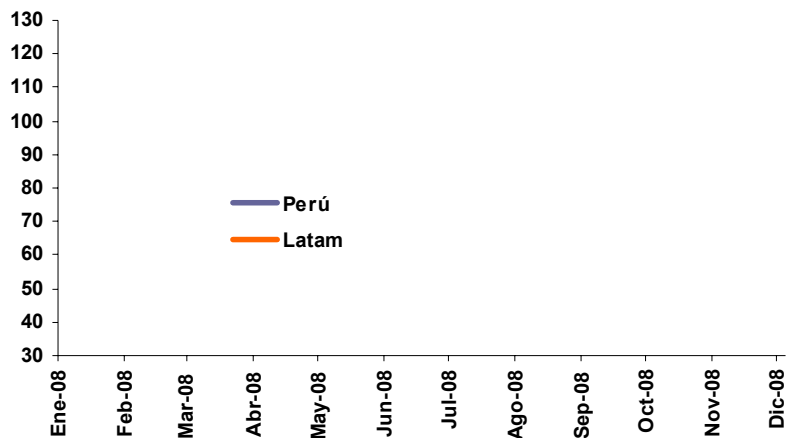
Tipo de cambio

(Soles por dólar)



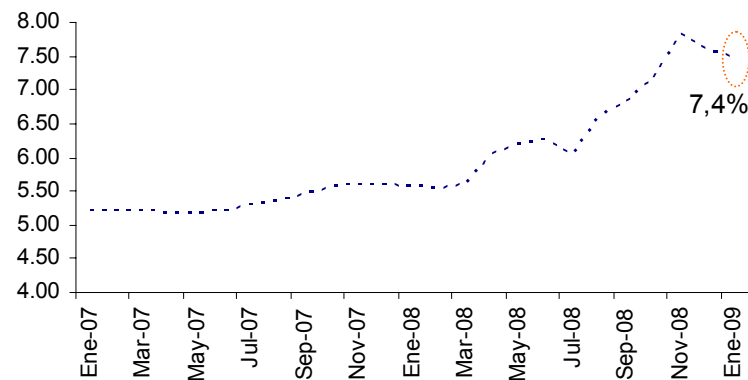
Bolsas de valores

(índice: jul08=100)



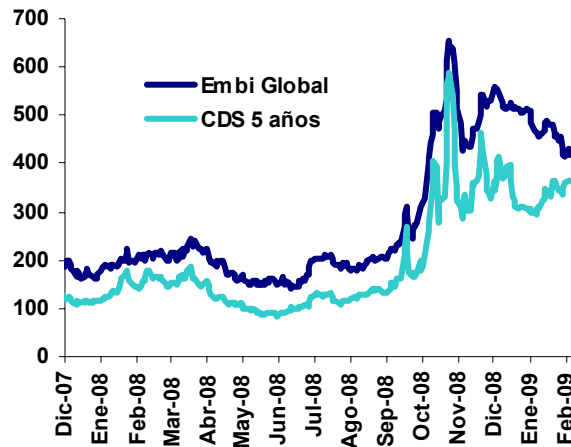
Tasa de interés preferencial corporativa a 90 días en soles

(%)



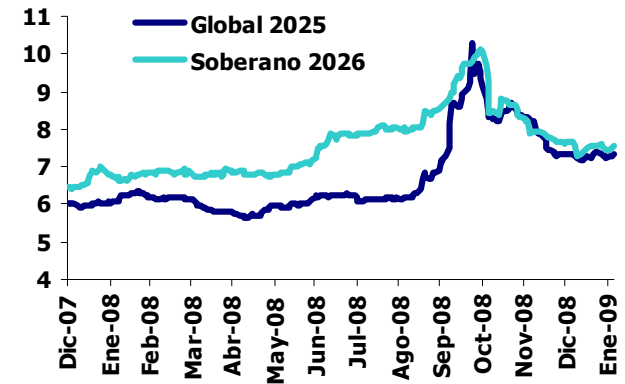
IV.1. Canal Financiero: efectos sobre mercado de capitales local

Perú: EMBI+ y CDS a 5 años – Año 2008 (puntos básicos)



Mayor
aversión al
riesgo
incrementa
los
rendimientos
exigidos

Perú: Rendimiento de bonos de largo plazo (%)



Los mayores rendimientos exigidos frenan las emisiones en el mercado de capitales. Asimismo, menor demanda de fondos mutuos ante liquidación de posiciones de inversionistas.

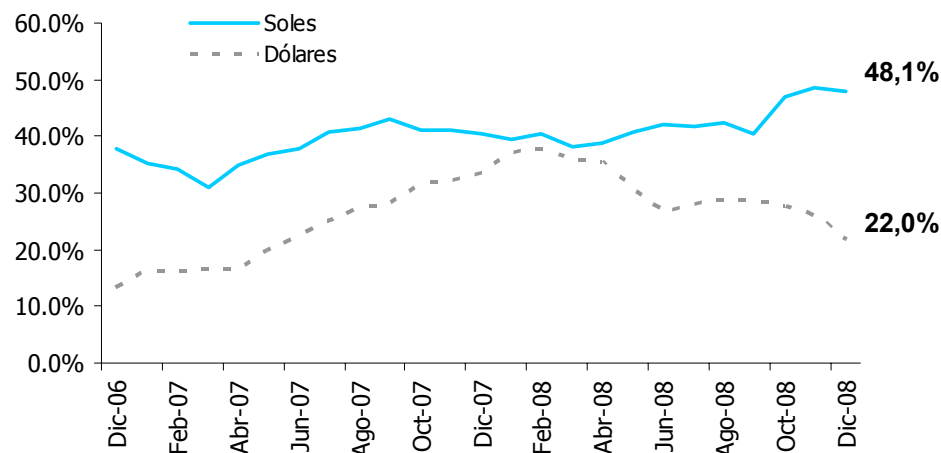
Perú: Últimas Emisiones Primarias

Emisor	Tipo de Instr.	Fecha de Subasta	Tasa	Cat. Rsgo.	Plazo Años	Duración Años	Moneda	Monto MM
Banco Ripley	CDNs	2701/09	8.15000%	CP1-	1	1	PEN	13.80
Banco Ripley	CDNs	2701/09	8.00000%	CP1-	0.5	0.5	PEN	9.71
MiBanco	CDNs	22/01/09	8.10810%	CP1	1	1	PEN	19.50
Telef. Mov.	B. Corp	22/01/09	8.18750%	AAA	4	3.54	PEN	23.13
Edegel	B. Corp	19/01/09	7.12500%	AAA	6	5.06	USD	6.36
Edegel	B. Corp	19/01/09	7.78125%	AAA	10	7.23	USD	8.17
Corp. Miski	P. Com	16/01/09	10.50000%	CP2	0.50	0.50	USD	1
Corp. Miski	P. Com	16/01/09	9.75000%	CP2	0.33	0.33	USD	0.58

En junio una emisión AAA a 20 años por US\$10MM pagó una tasa de 6,31%.

IV.1. Canal Financiero: crédito y fondeo externo.

**Perú: Crédito de la Banca al sector privado
(Var. % anual)**

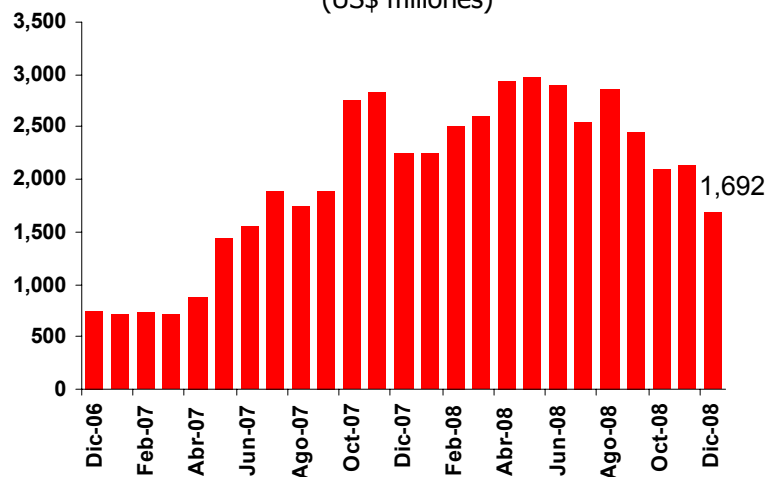


**Perú: Crédito de la Banca al sector privado
(diciembre 2008 - Var. % anual)**

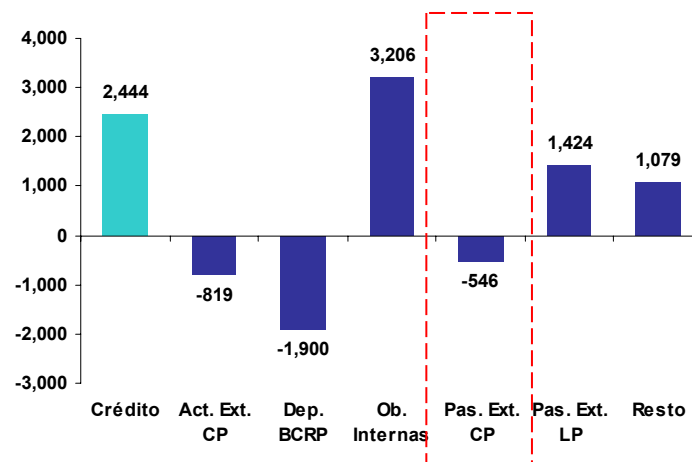
	Soles	Dólares	Total
Comerciales	46.7	26.6	36.5
Microempresas	64.9	-4.4	49.6
Consumo*	32.8	-4.7	25.9
Hipotecario*	125.8	14.9	41.3
Total	48.1	22.0	35.8

* Incluye la reclasificación de los créditos inmobiliarios desde Consumo hacia Hipotecario

**Pasivos externos de corto plazo de la banca
(US\$ millones)**



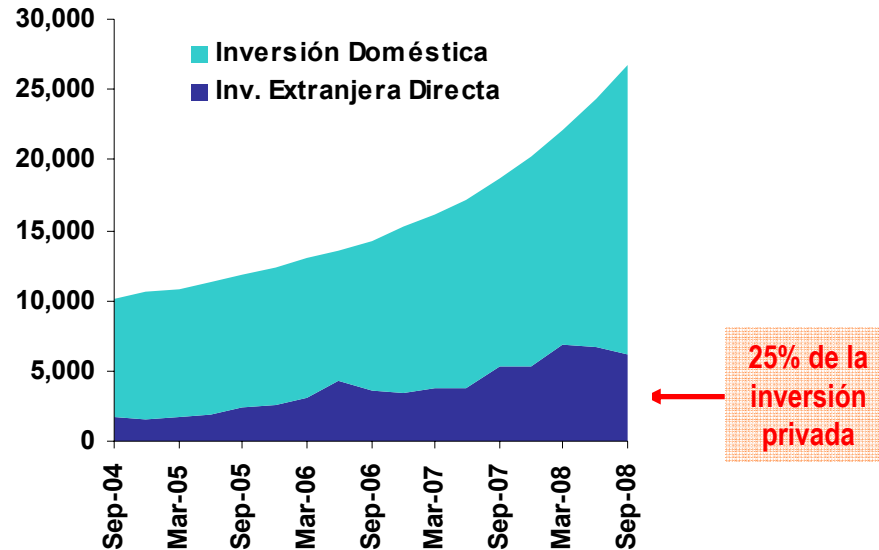
**Fuentes de crédito al sector privado de las
empresas bancarias en moneda extranjera**



IV.1. Canal Financiero: efectos sobre los flujos de inversión directa

Inversión privada

(suma móvil 12 meses – US\$ millones)



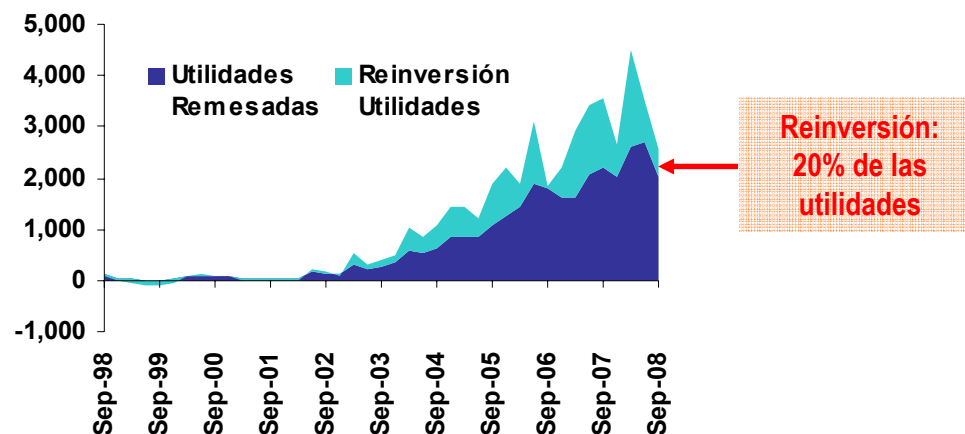
- Además, vía este canal, la crisis externa podría reducir los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED), que representan **25% de la inversión privada** y **5% del PBI**.

- En los últimos 4 años, el **75%** de la IED ha sido financiada con **reinversión de utilidades**, que en este contexto podrían disminuir, debido a las necesidades de liquidez de las casas matrices.

- Gran parte de la diferencia es financiada en los mercados internacionales, que por el momento permanecen prácticamente cerrados.

Utilidades remesadas y reinvertidas

(US\$ millones)

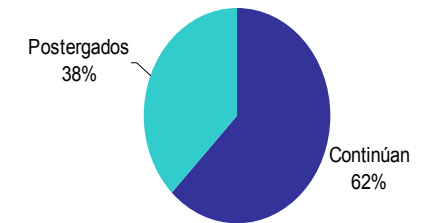


IV.1. Canal Financiero: efectos sobre los flujos de inversión directa

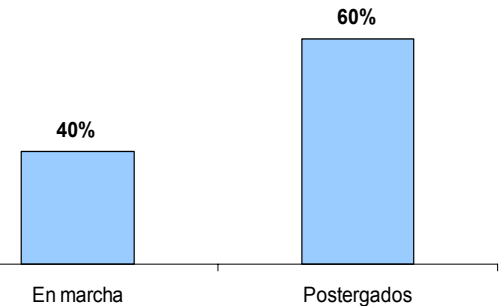
Anuncios de inversión (2009 – 2012 / US\$ millones)

Sector	Empresa	Proyecto	Monto (US\$ MM)
Proyectos que continúan en curso			11,120
Minería	Chinalco	Toromocho (cobre)	2,000
Comercio	Centros Comerciales	Proyectos en Lima y provincias	2,000
Minería	Anglo American	Quellaveco y Michiquillay	1,700
Turismo	Soc. Hoteles del Perú	Proyectos de infraestructura hotelera	1,500
Hidrocarburos	Diversas	Inversiones en exploración y explotación	1,300
Saneamiento	Gobierno	Programas públicos	450
Telecomunicaciones	Telefónica del Perú	Inversiones para ampliar cobertura y red	400
Manufactura	Aceros Arequipa	Ampliación de planta	380
Electricidad	Celepsa	Central Hidroeléctrica El Platanal	200
Construcción	Inmobiliari	Proyectos inmobiliarios	200
Manufactura	Backus	Inversiones diversas	100
Electricidad	Kallpa	Central Térmica Kallpa 2	90
Electricidad	Enersur	Central Térmica Chilca Uno	80
Manufactura	JR Lindley	Ampliación de planta	50
Pesca	TASA	Reubicación de planta en Chimbote	20
Petroquímica	Nitratos del Perú (Brescia)	Planta petroquímica	650
Proyectos postergados o en evaluación			6,730
Manufactura	SiderPerú	Ampliación de capacidad instalada	1,400
Minería	Southern Perú	Ampliación de Toquepala y Cuajone, Tía María	700
Minería	Southern Perú	Los Chancas (cobre)	1,300
Minería	Yanacocha	Minas Conga (oro y cobre)	1,100
Minería	Cerro Verde	Ampliación de planta concentradora	1,000
Minería	Río Tinto	La Granja (cobre)	700
Minería	Inca Pacific	Magistral (cobre y molibdeno)	300
Minería	Candente	Cañariaco (cobre)	150
Pesca	Diamante	Planta de congelados	80

En curso vs. Postergados (%)



Proyectos mineros



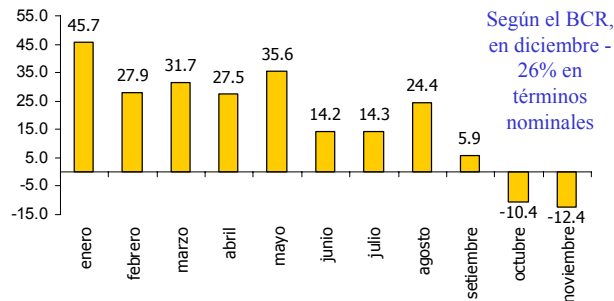
Postergado el 30 de enero

-Proyectos asociados a demanda interna se mantienen

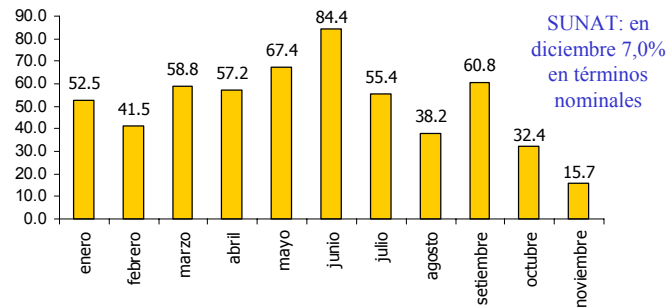
-Proyectos postergados se concentran en empresas mineras, afectadas por los menores precios de los metales

IV.2. Canal de Términos de Intercambio: impacto adverso en exportaciones y recaudación fiscal

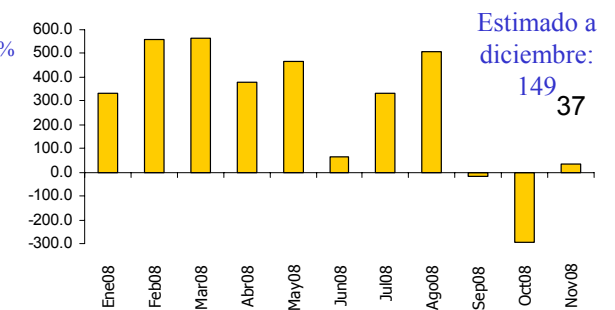
Exportaciones totales
(var. nominal % interanual)



Importaciones totales
(var. nominal % interanual)



Balanza comercial
(US\$ millones)



Estimamos que la balanza comercial cerraría el año con un superávit de alrededor de US\$ 3 081 millones

US\$ millones

Términos de intercambio
(var. %)



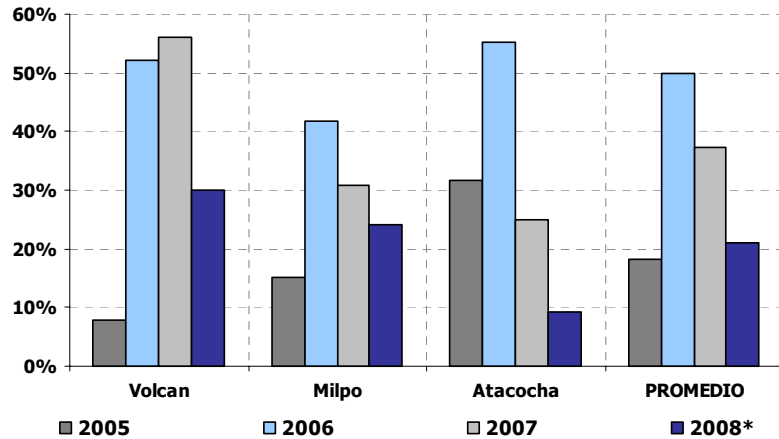
	2007		2008		var % 08/07		Enero - Noviembre		
	Oct	Nov	Oct	Nov	Oct	Nov	2007	2008	var %
EXPORTACIONES	2 691	2 361	2 436	2 075	-9,5	- 12,1	25 134	29 488	17,3
Tradicionales	2 041	1 856	1 745	1 432	-14,5	- 22,9	19 387	22 303	15,0
No tradicionales	633	490	668	625	5,5	27,5	5 586	6 945	24,3
Otros	17	16	23	19	35,6	22,7	161	240	48,8
IMPORTACIONES	2 027	1 772	2 729	2 039	34,7	15,1	17 797	26 556	49,2
Bienes de consumo	326	319	451	432	38,3	35,2	2 888	4 141	43,4
Insumos	1 126	945	1 354	864	20,3	- 8,6	9 512	13 840	45,5
Bienes de capital	562	495	916	734	62,9	48,2	5 298	8 474	59,9
Otros bienes	13	12	9	10	-29,8	- 20,5	100	102	2,1

Fuente: BCR

Adicionalmente, las remesas enviadas por los peruanos en el extranjero también se han visto afectadas, reduciendo su ritmo de crecimiento de 25% en 2007 a 15% en 2008

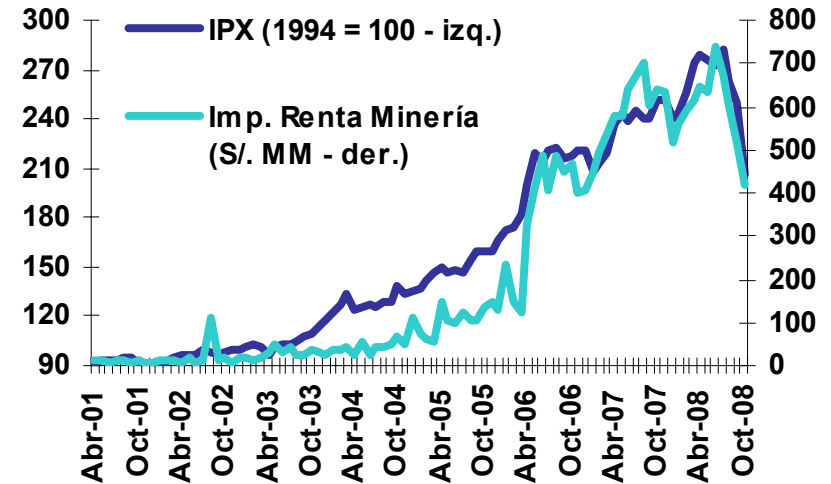
IV.2. Canal de Términos de Intercambio: impacto adverso en exportaciones y recaudación fiscal

Utilidad sobre Patrimonio de empresas mineras



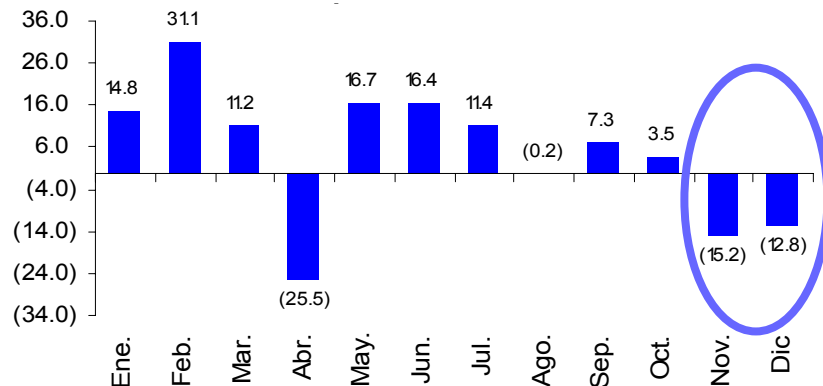
* Últimos 4 trimestres

IPX e Impuesto a la Renta de Empresas Mineras



Recaudación por impuesto a la renta

(var. % real interanual)



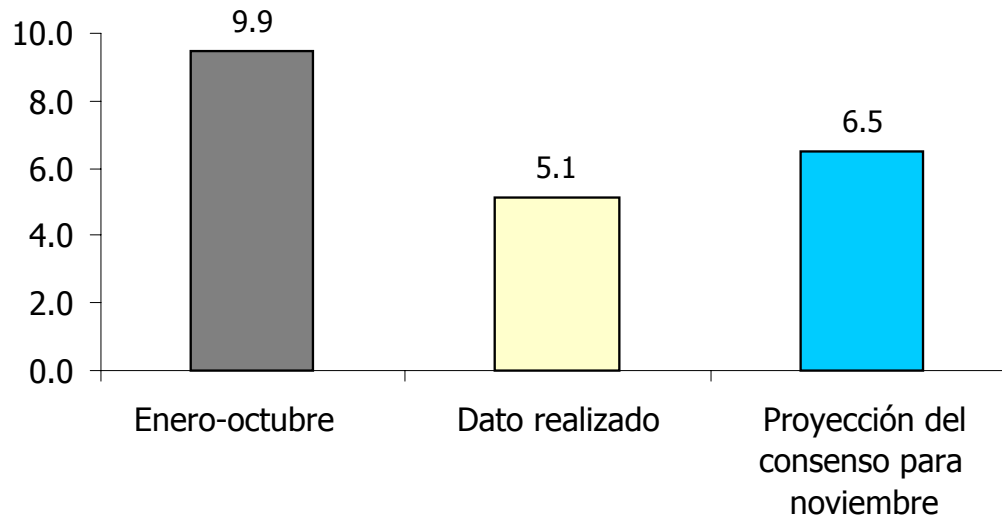
Refleja la significativa corrección a la baja de los precios de los metales

Efectos de un deterioro en los términos de intercambio sobre los ingresos fiscales

Escenario/ caída de ToT	Ingresos Corrientes del GG (% PIB)	Variación (puntos)
Base	18.5	
-15%	18.1	-0.4
-20%	17.8	-0.7
-25%	17.5	-1.0

IV.3. Canal Real y de expectativas: deterioro de los indicadores de actividad

Noviembre: crecimiento del PBI
(Var. % interanual)



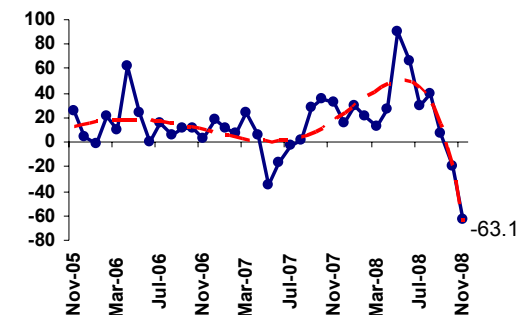
Noviembre: crecimiento del PBI según sector
(Var. % interanual)

Sectores	Noviembre	Enero- Noviembre
Agropecuario	4.2	5.9
Agricultura	0.4	6.2
Pecuario	8.8	5.4
Pesca	-8.8	3.9
Minería e Hidrocarburos	12.4	8.0
Metálica	10.9	7.9
Hidrocarburos	25.3	9.1
Manufactura	1.3	7.9
Primaria	3.5	5.9
No Primaria	0.8	8.2
Electricidad y Agua	4.5	8.3
Construcción	10.2	16.9
Comercio	6.7	12.6
Servicios	4.1	8.7
PBI	5.1	9.5

- Paro temporal de la industria siderúrgica (optimización de inventarios).
- Subsectores como textil (-15,6%) y maquinaria (-47,8%) también se han visto afectados.
- Desaceleración de la manufactura no primaria tiene efectos sobre otros sectores: electricidad, comercio.
- Efecto de menores días trabajados por feriados APEC.

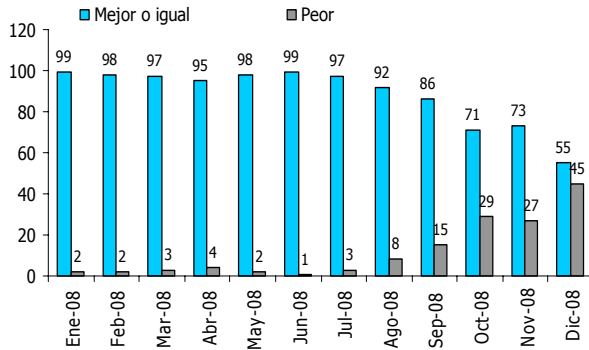


PBI Industrias Básicas de Hierro y Acero
(Var. % interanual)

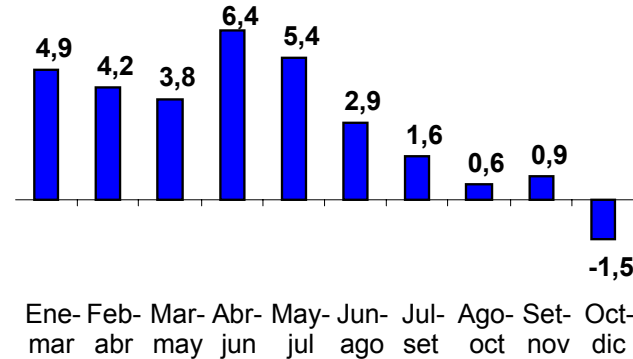


IV.3. Canal Real y de expectativas: deterioro de los indicadores de actividad

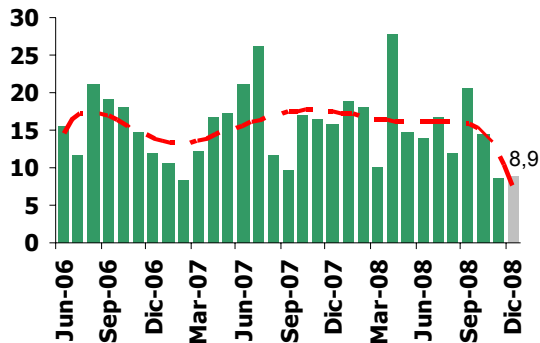
Situación de la economía dentro de 3 meses (%)



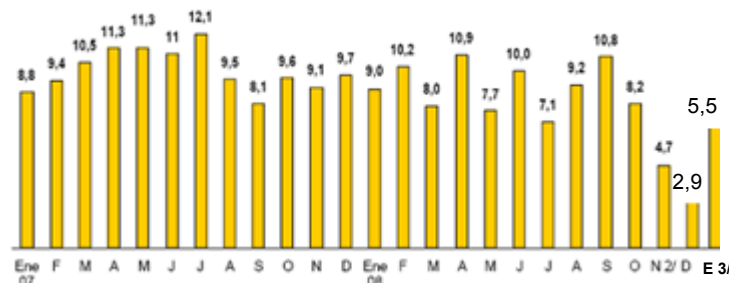
Empleo dependiente en Lima Metropolitana (Var. % respecto del mismo periodo 2007)



Despachos locales de cemento (Var. % interanual)



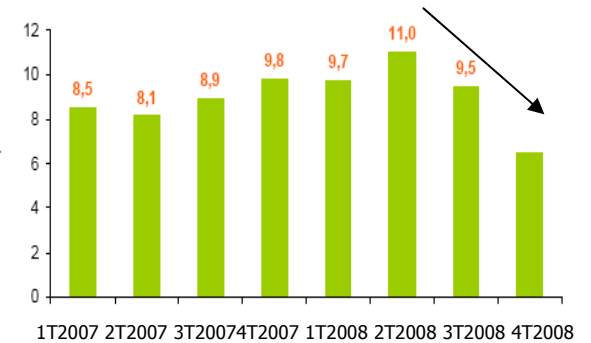
Producción de electricidad (Var. % interanual)



1/ De acuerdo a información diaria.

2/ En noviembre del 2008 se registraron los feriados para la APEC y hubo un mayor número de fines de semana respecto a noviembre del año anterior

Crecimiento del PBI (Var. % interanual)



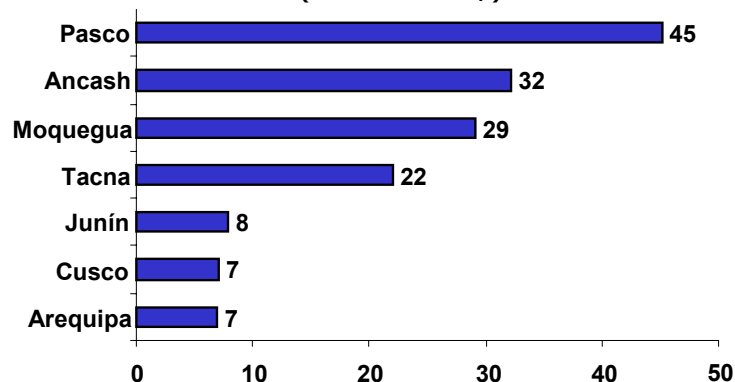
IV.3. Canal Real y de expectativas: deterioro de los indicadores de actividad (por sectores y regiones)

Sector	Más afectado	Menos afectado
Minería	Mineras pequeñas: altos costos de producción	Gran minería: costos de operación menores a los precios actuales
Construcción	Viviendas de alto valor: menor demanda de NSE de mayores ingresos	Vivienda social: alto nivel de demanda insatisfecha y mayor financiamiento del gobierno
Manufactura	Textiles: menor demanda externa	Consumo masivo: por reducciones de costos y ser de primera necesidad
Agroexportación	Productos del tipo "gourmet": menor demanda externa	Frutas

Fuente: APOYO Consultoría

Regiones dedicadas a la minería se encontrarían entre las más afectadas

REGIONES MINERAS (ZINC Y COBRE) EN EL 2007
(% del PBI 1/)



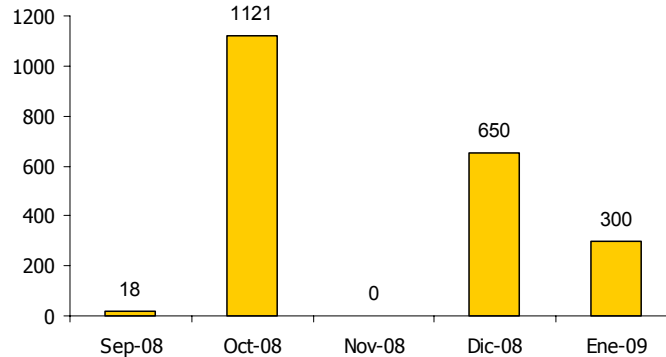
1/ PBI zinc y cobre como % del PBI de cada región.

Las regiones de la costa (orientadas a agroexportación) también se encontrarían entre las más afectadas: La Libertad, Ica, Piura.

V. Las repuestas de política: medidas del Banco Central

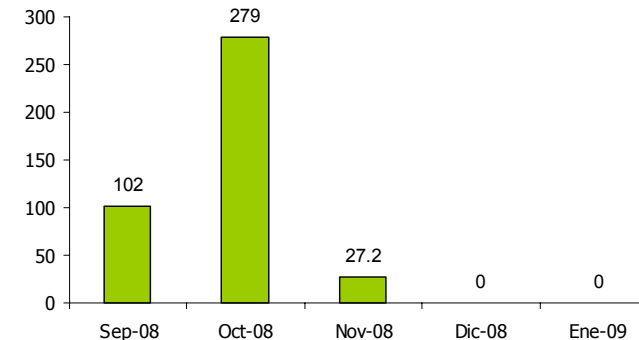
Recursos liberados mediante reducción de encajes en soles
(S/. millones)

Reducción de encajes para asegurar adecuados niveles de liquidez y crédito



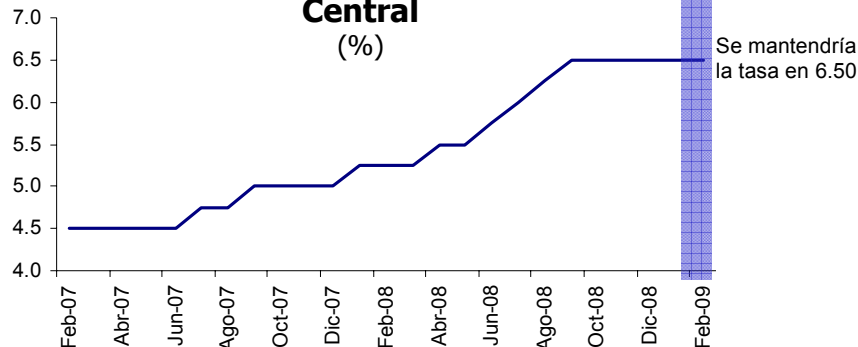
Recursos liberados mediante reducción de encajes en dólares
(US\$ millones)

Los recursos liberados compensan la reducción de los pasivos externos de corto plazo

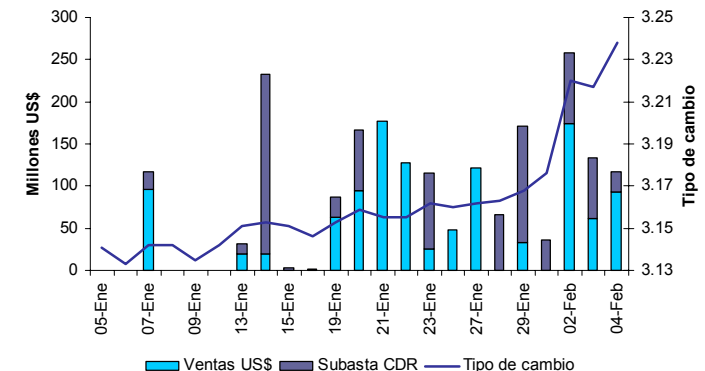


Tasa de interés de referencia del Banco Central
(%)

Mantiene la tasa de interés de referencia en 6,50% desde setiembre



Tipo de cambio e intervenciones



Otros instrumentos utilizados por el Banco Central:

- operaciones repos (y ampliación del plazo de las mismas de tres meses a un año)
- vencimientos de certificados de depósito
- colocaciones de CDR-BCRP
- ventas de dólares (US\$ 6,6 mil millones desde setiembre)

V. Las repuestas de política: medidas fiscales

Medidas de Política Fiscal

Plan de estímulo fiscal

1. Magnitud: S/. 10,032 millones (2,5% del PIB)

2. ¿En qué se gastaría?

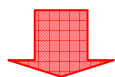
a. infraestructura,
b. apoyo a la actividad constructora,
c. apoyo al sector exportador, y
d. programas sociales y de empleo, con el fin de garantizar una "tasa de crecimiento mínima".

3. ¿Cómo se financia?

Recursos del superávit fiscal inicialmente previsto para 2009 (2,3% estimado por el Ministerio de Economía).

4. Riesgos:

i) Sub-ejecución presupuestal histórica a todo nivel del Estado (básicamente por cuestiones administrativas), y
ii) deterioro del entorno externo mayor al previsto



Dada la ejecución esperada del plan (1,6% del PIB), **el impacto sobre el PIB sería de alrededor de 1,1 puntos porcentuales.**

PAQUETE DE MEDIDAS FISCALES PERU

	En millones de nuevos soles	Ejecución estimada 2009	En % del PBI (anunciado)	Monto a ejecutarse en 2009 (% del PIB)
I. MEDIDAS FISCALES				
Total (Mill. S/.)	10,032	6,310	2.5%	1.6%
Construcción	3,120	2,360	0.8%	0.6%
Acceso a Crédito Hipotecario	2,920	2,160	0.7%	0.5%
Agua para todos	200	200	0.0%	0.0%
Apoyo MYPES y Sect. Export.	1,360	1,060	0.3%	0.3%
Exportadores No tradicionales	900	700	0.2%	0.2%
Fondo Garantía Empresarial	300	200	0.1%	0.0%
Compras directas (unif. Esc./zapatos)	150	150	0.0%	0.0%
Reducción de protección negativa	10	10	0.0%	0.0%
Adicional PPTO 09 (Inversiones)	5,002	2,480	1.2%	0.6%
Continuidad de Inversiones	1,500	900	0.4%	0.2%
24 Proyectos con Fin. Externo	548	300	0.1%	0.1%
42 Proy. ejecución adelantada	460	200	0.1%	0.0%
FONIPREL + otros	2,294	900	0.6%	0.2%
Rehab. de infr. básica en salud y educ.	200	180	0.0%	0.0%
Prog. Soc. y apoyo trabajadores	550	410	0.1%	0.1%
Aumento a Programas Sociales	450	330	0.1%	0.1%
Apoyo a Trabaj. Areas Afectadas	100	80	0.0%	0.0%
PBI (millones de soles)			405,800	

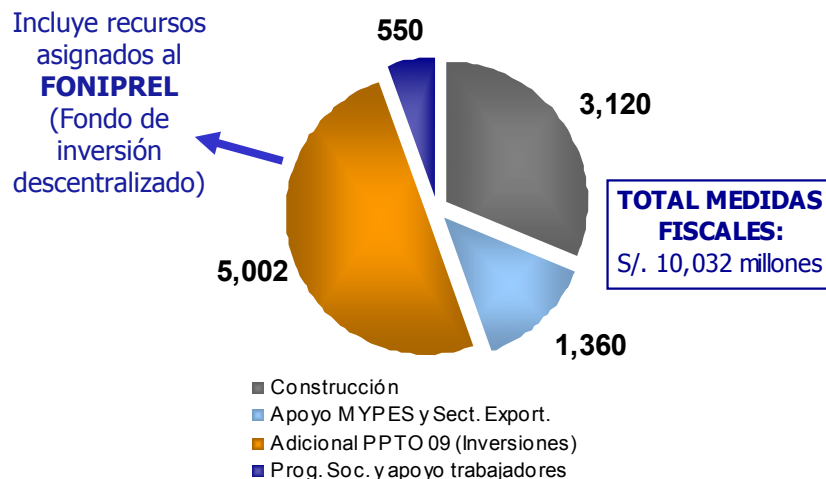
V. Las repuestas de política: medidas fiscales

Plan de Estímulo Económico (Diciembre 2008)

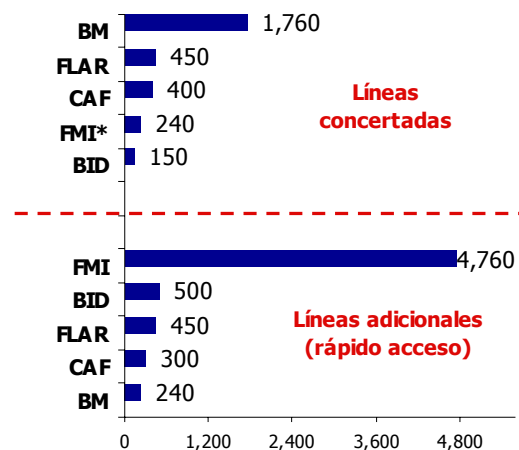
En diciembre de 2008, el gobierno anunció el “**Plan Integral para Proteger el Crecimiento y el Empleo en el País**”. Este plan tiene como base un gasto de inversión adicional por S/. 10,032 millones (2,5% del PBI), monto que podría ampliarse dependiendo de la magnitud del despliegue de la crisis financiera internacional.

El plan busca mantener tasas de crecimiento y proteger el crecimiento del empleo

Recursos adicionales para Medidas Fiscales* (Mill. de S/.)



Líneas de crédito contingentes del exterior (Mill. de US\$)



V. Las repuestas de política: medidas fiscales

Objetivo: Mantener el crecimiento y el empleo, protección social y aumento de infraestructura.

✓ En enero 2009, se aprobó la ejecución de la primera parte del Plan de Estímulo Económico, el cual implicó la inyección de S/. **4,500 millones**.

✓ Del total, **S/. 1,913 millones corresponden a medidas adicionales** (elevación de la tasa de restitución de derechos arancelarios y reducción de precios de combustibles en 10%), mientras que **S/. 2,560 millones corresponden al avance del plan anunciado en diciembre del año pasado**.

✓ Las características principales del plan: **temporalidad, holgura financiera y focalización**.

Plan de Estímulo Económico - Enero 2009

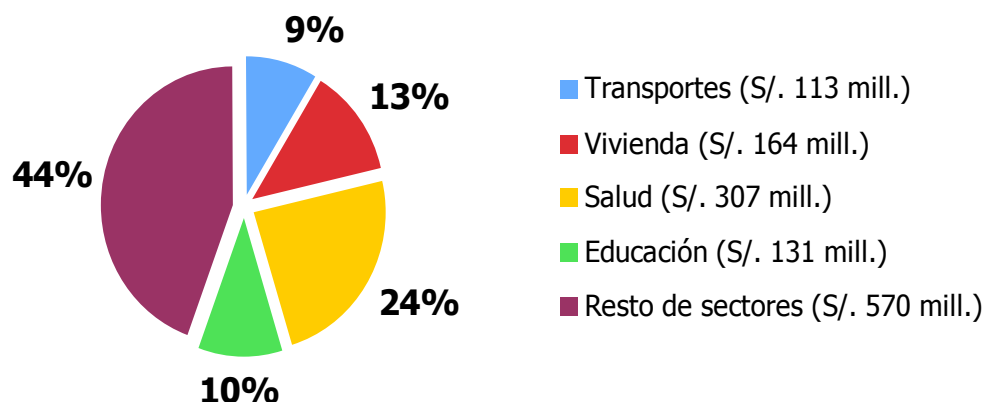
Medidas	Monto (Mill. S/.)	Esta propuesta...		
		Es nueva?	Estaba considerada en el Plan de dic. 08?	Estaba considerada en el Presupuesto 2009?
Impulso a la actividad económica	1,510			
1 Reducción de 10% en precio de combustibles	1,000	x		
2 Aumento temporal drawback de 5% a 8%	360	x		
3 Programa de compras a las MYPES	150		x	
Infraestructura	2,216			
4 Continuidad de inversiones	1,900		x	x
5 Aceleración de procesos de APP		x		
6 Constitución de fideicomisos regionales		x		
7 Lista priorizada en sector transportes	300		x	
8 Programa Costa Verde	16	x		
9 Agilización de procesos del SNIP		x		
10 Agilización en contratación de estudios de preinversión en 50%		x		
Protección social	747			
11 Mantenimiento preventivo escolar	120	x		
12 Refacción de escuelas emblemáticas	270	x		
13 Transferencias del FONIPREL a los GL	100		x	x
14 FORSUR	147	x		
15 Ejecución del Fondo Igualdad	110		x	
Resumen:				
Sectores Sociales	2,963			
Otras medidas	1,510			
TOTAL (Millones de Soles)	4,473			
TOTAL (% del PIB)	1.1			

Solo medidas nuevas (Mill. de Soles)	1,913
% del PIB	0.5

Avance del Plan de dic. 2008 (Mill. de Soles)	2,560
% del PIB	0.6

V. Las repuestas de política: medidas fiscales

Proyectos con recursos incorporados para continuidad de inversiones (total: S/. 1,285 millones)



Proyectos del Gobierno Central declarados prioritarios y de necesidad pública en el marco del Programa de Estímulo Económico

Sector	No. de proy.
Transportes	15
Educación	7
Saneamiento	15
Salud	11
Energía	4
TOTAL	52

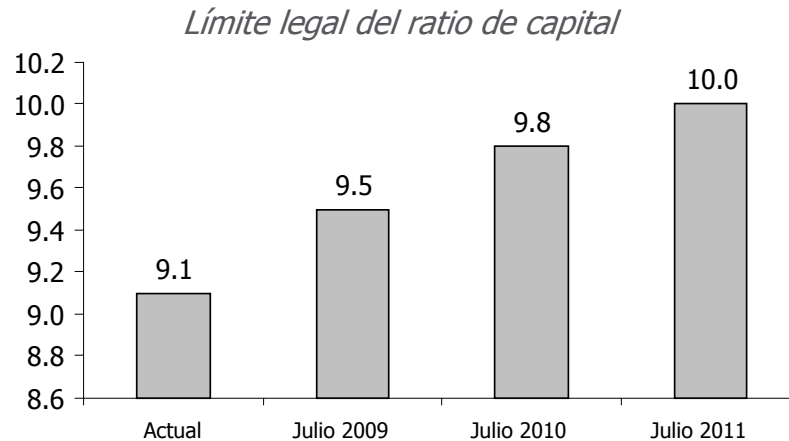
Otras medidas:

1. Exoneración de la metodología del comparador público-privado a los proyectos de inversión para el bienio 2009-2010 (APPs).
2. Acelerar la entrada en vigencia de la nueva Ley de Contrataciones y Adquisiciones del Estado y su reglamento.
3. Proyectos de Ley: Medidas presupuestarias para mejorar el avance de la inversión pública y facilitar la ejecución inmediata de los proyectos de inversión a nivel nacional y regional, excepciones a la Ley de Endeudamiento para facilitar ejecución de inversiones con endeudamiento, medidas complementarias para optimizar el desempeño de los funcionarios vinculados con los proyectos de inversión declarados de prioritarios y de necesidad pública, entre otros.

V. Las repuestas de política: medidas de la Superintendencia de Banca y Seguros

Medidas

- Incrementos del ratio mínimo de capital exigido (de 9,1% a 10%). Adicionalmente, se establecen requerimientos de capital por riesgos operativos.



- Establecimiento de provisiones procíclicas que se activan cuando el PIB crece más que un umbral determinado.
- Cambios en el Reglamentos de Clasificación de deudores: se establecen 8 categorías de tipo de créditos (en lugar de 4). Esto permitiría homogenizar los tipos de crédito y facilitar la regulación según características específicas de los deudores

***Posible
reprogramación
de deudas***



Se facilitaría a las instituciones financieras la vía para reprogramar las deudas de buenos clientes, en caso éstos llegaran a necesitarlo.
La SBS busca dar las herramientas para que bancos y clientes puedan negociar, y haya mayores facilidades para reprogramar los pagos de los deudores. Los bancos podrían conceder a sus clientes períodos "puente" o libres de pago.

VI. Escenario 2009

Supuestos

1- Menor crecimiento económico de los principales destinos de las exportaciones peruanas: EEUU se contrae 1,2% y China crece 8,1%

2- Términos de intercambio caen 9,0%

3- Flujo de inversión extranjera directa se reduce 40% con respecto al escenario anterior (desde US\$ 7 000 millones a aproximadamente US\$ 4 500 millones en 2009). Dificultades de acceso a fondeo en el mercado internacional por parte de empresas multinacionales.

4- Desaceleración del crédito al sector privado debido a

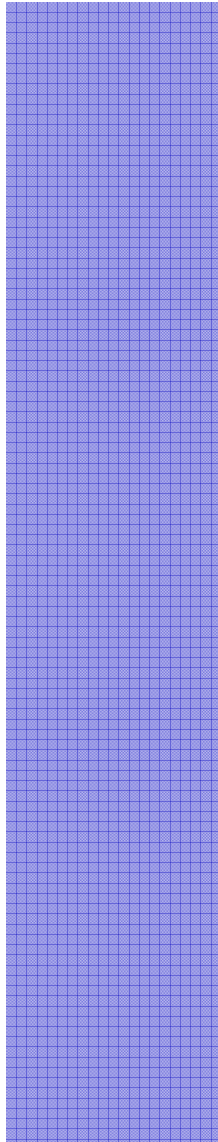
- No renovación de algunas líneas de crédito del exterior: pasivos externos de corto plazo del sector privado se reducen significativamente
- Fuentes externas del crédito se vuelven escasas y más caras. Crédito doméstico incorporaría incrementos de tasas, moderando la demanda

VI. Escenario 2009

	<u>Anterior</u>	<u>Nuevo</u>	<u>Diferencias</u>
PIB	6.4	5.0	-1.4
Inflación	3.5	2.9	-0.6
Tasa de interés de política (%)	6.75	6.25	-0.5
Tipo de cambio (S/. por US\$)	2.95	3.30	0.4

Supuestos

PIB EE. UU.	1.0	-1.2	-2.2
PIB China	8.8	8.1	-0.7
Términos de intercambio	-5.7	-9.0	-3.3
Inversión extranjera directa (US\$ mm)	7.0	4.5	-2.5

A vertical blue bar with a fine grid pattern, located on the left side of the slide.

Desarrollos recientes de la crisis financiera internacional y su impacto sobre el Perú

Hugo Perea
Gerente de Estudios Económicos
BBVA Banco Continental

Febrero de 2009