

ANÁLISIS ECONÓMICO Y SOCIAL



COORDINACIÓN:
 HUMBERTO ORTIZ RUIZ

COLABORADORES:
 HENRY CAMPOS, MARÍA DEZA, MILAGROS DEZA,
 JOSÉ LUIS MONTALVO, IRINA VALENZUELA, GIANNINA VACCARO Y
 RAQUEL YAMUJAR

FOTOGRAFÍA: ANAMI MORIMOTO

1. SITUACIÓN ECONÓMICA NACIONAL

- Sector real
- Indicadores indirectos del nivel de actividad
- Empleo
- Sector monetario y bancario
- Mercado de renta fija y renta variable

2. SECTOR PÚBLICO

3. SECTOR EXTERNO

1. SITUACIÓN ECONÓMICA NACIONAL

SECTOR REAL

CUADRO 1
 PRODUCTO BRUTO INTERNO (PBI)
 EN VARIACIONES PORCENTUALES

	Mensual 1/	Acumulada 2/	Anualizada 3/
Junio - 08	11,5	10,4	9,9
Julio	8,3	10,1	9,8
Agosto	8,9	9,9	9,9
Setiembre	9,9	10,1	10,0
Octubre	8,7	9,9	9,8
Noviembre	5,1	9,5	9,5

Fuente: INEI

1/ Respecto a similar mes del año anterior.
 2/ Respecto a similar periodo del año anterior.
 3/ Últimos 12 meses respecto a similar periodo del año anterior.
 Nota: estimación basada en el índice mensual de la producción nacional.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), en noviembre de 2008 la producción nacional registró un crecimiento de 5,1% con respecto al mismo mes del año anterior, sumando 89 meses de crecimiento continuo. En lo que va del año, la producción acumuló un crecimiento de 9,5%. Dicho resultado se sustenta en el buen desempeño de la mayoría de los sectores productivos.

El buen desempeño de la economía se basó tanto en el crecimiento de la demanda interna como de la demanda externa. Según el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), en el tercer trimestre del año el producto bruto interno se incrementó en 9,5% debido al gran crecimiento de la demanda interna (13,3%) y, en menor medida, de la demanda externa (6,8%). Entre los factores que explicaron el incremento de la demanda interna resaltan los mayores niveles de consumo privado (8,9%), inversión privada (27,8%) y pública (56,8%).

CUADRO 2
PBI POR SECTORES
EN VARIACIONES PORCENTUALES

Sectores	2008-2007				
	Ago	Set	Oct	Nov	Ene-nov
Agropecuario	7,6	4,7	6,9	4,2	5,9
Pesca	10,3	23,8	16,0	-8,8	3,9
Minería e hidrocarburos	11,4	5,4	4,6	12,4	8,0
Manufactura	5,6	9,0	4,5	1,3	7,9
Electricidad y agua	9,0	10,2	7,8	4,5	8,3
Construcción	10,4	19,7	11,9	10,2	16,9
Comercio	12,6	16,3	13,3	6,7	12,6
Otros servicios 1/	8,3	7,4	9,2	4,1	8,7
Derechos a la importación y otros impuestos	10,5	12,1	9,3	7,4	10,6
PBI	8,9	9,9	8,7	5,1	9,5

Fuente: INEI
1/ Incluye servicios gubernamentales y otros servicios

Según el INEI, el crecimiento de la producción nacional registrado en el período enero-noviembre de 2008 se debió al buen desempeño de la mayoría de sectores, resaltando el dinamismo mostrado por los sectores manufactura (7,9%), construcción (16,9%) y comercio (12,6%). Asimismo, los sectores que aportaron con el 6,4% al crecimiento fueron otros servicios (3,3%), comercio (1,9%) y manufactura (1,3%). De acuerdo con el BCRP, durante el tercer trimestre de 2008 los sectores no primarios crecieron en 10,1%, mientras que los sectores primarios crecieron en 6,4%. Dentro de los sectores no primarios se destaca el desempeño de la construcción (15,9%), impulsada por la mayor demanda de insumos para la industria, sobresaliendo el mayor consumo interno de cemento.

AGROPECUARIO

Según el INEI, en el período enero-noviembre de 2008, la producción agropecuaria se incrementó en 5,9% debido tanto al crecimiento de la producción agrícola (6,2%) como de la producción pecuaria (10,4%). El crecimiento registrado en el subsector agrícola se sustentó en la mayor producción de café (15,2%), papa (6,5%), aceituna (109,7%), mango (60,9%), caña de azúcar (14,2%), arroz cáscara (10,9%), espárrago (17,1%), maíz amarillo duro (5,3%), trigo (14,3%), uva (6,9%) y maíz choclo (10,6%), lo que fue parcialmente contrarrestado por la menor producción de algodón en rama (-19,8%), yuca (-4,7%), plátano (-3,5%), manzana (-7,7%), limón (-18,2%), ajo (-4,8%), entre otros.

En lo que va de la campaña agrícola (agosto 2009-noviembre 2009) se registró una reducción de 3,1% en

CUADRO 3
PRODUCTOS DE SECTOR AGROPECUARIO
EN VARIACIONES PORCENTUALES

Sectores	2008-2007				
	Ago	Set	Oct	Nov	Ene-nov
Agropecuario	7,6	4,7	6,9	4,2	5,9
Agrícola	11,1	4,2	6,9	0,4	6,2
Caña de azúcar	6,4	16,1	10,0	16,1	14,2
Café	1,2	-22,0	-3,5	24,5	15,2
Arroz cáscara	21,3	8,2	14,6	16,2	10,9
Papa	7,2	-0,3	-2,3	-7,9	6,5
Espárragos	6,2	12,5	17,1	-3,4	17,1
Maíz amarillo duro	-5,2	8,2	-8,1	-12,8	5,3
Algodón	-37,3	-26,1	-	-70,0	-19,8
Pecuario	3,3	5,1	6,8	8,8	5,4
Aves	4,6	9,4	13,7	19,2	10,4
Leche fresca	6,9	6,9	6,0	3,9	7,6

Fuente: INEI

la superficie sembrada con respecto al mismo período de la campaña anterior. La reducción se registró en las zonas Centro (-5,3%), Sur (-7,2%) y Oriente (-1,4%), siendo contrarrestadas en parte las mayores siembras en la zona Norte (5%). Se observaron menores siembras de ajo, algodón rama, cebada, arveja, lenteja, trigo, yuca, tomate, trigo, entre otros.

El incremento de la producción pecuaria se sustentó en el crecimiento de la producción avícola (10,4%), leche fresca (7,6%) y huevos (3,4%).

PESCA

Según el INEI, en el período enero-noviembre de 2008 la producción pesquera se incrementó en 3,9% con respecto al mismo período del año anterior. El crecimiento registrado se debió principalmente a la mayor captura de especies destinadas al consumo directo (6,7%), contrarrestada en parte por la menor captura de especies para el consumo indirecto (-2,25%).

Dentro de las especies destinadas al consumo directo se destaca la mayor captura de bonito, caballa, abalón, machete y «otros pescados» destinados para la elaboración de enlatados (9,2%); la mayor disponibilidad de bonito, liza, lorna, cojinova, merluza, tollo y «otros pescados» para el consumo en estado fresco (6,1%) gracias a los cambios climáticos favorables; y «mariscos y otros» y «otros pescados» para el curado (30,9%). Por otro lado, con respecto al consumo indirecto, la captura de anchoveta destinada a la fabricación de aceite y de

CUADRO 4
PRODUCCIÓN DEL SECTOR PESCA
EN VARIACIONES PORCENTUALES

	2008-2007				
	Ago	Set	Oct	Nov	Ene-nov
Consumo directo	14,5	31,0	17,2	-1,5	6,7
Congelado	10,0	64,6	21,4	-13,7	5,1
Enlatado	28,2	53,0	-29,7	-16,3	9,2
Fresco	19,1	-4,3	20,7	28,3	8,2
Curado ^{1/}	13,0	0,5	7,7	-53,6	14,8
Consumo indirecto	-32,5	-80,0	287,4	-16,4	-2,25
Anchoveta	-27,8	-80,0	278,0	-16,4	-2,4
Otras especies	-100,0	-	-	-	-
Pesca continental	-20,9	-13,3	-15,7	-9,2	-5,4
Total	10,3	23,8	16,0	-8,8	3,9

Fuente: INEI
^{1/} El curado hace referencia a los procesos para preservar o dar sabor a la carne de pescado añadiendo una combinación de sal, azúcar y nitrato o nitrito. Ejemplo: pescado salado.

harina de pescado mostró una caída (-2,4%) alcanzando las 5.030,3 mil toneladas. Asimismo, la contracción de la pesca continental se debió a la menor extracción de especies para el estado fresco (-19,7%), el cual fue contrarrestado parcialmente por la mayor captura de especies para el curado (24%).

MINERÍA E HIDROCARBUROS

De acuerdo con el INEI, durante enero-noviembre de 2008 la producción del sector minería e hidrocarburos registró un incremento de 8%. Dicho resultado se sustentó en el crecimiento de la producción de hidrocarburos (9,1%) y de la producción minero-metálica (7,9%).

En el subsector minero se registró el crecimiento generalizado, destacando la mayor producción de cobre (9,2%), zinc (9,7%) y oro (8%). La exportación de minerales se incrementó en 11,7% con respecto a similar período

CUADRO 5
PRODUCCIÓN DEL MINERÍA E HIDROCARBUROS
EN VARIACIONES PORCENTUALES

	2008-2007				
	Ago	Set	Oct	Nov	Ene-nov
Minería e hidrocarburos	11,4	5,4	4,6	12,4	8,0
Minería	11,5	4,7	2,7	10,9	7,9
Cobre	0,7	2,1	-5,3	18,6	9,2
Zinc	25,6	11,7	10,7	20,7	9,7
Oro	18,3	6,6	9,1	1,6	8,0
Plata	9,7	-3,5	-2,7	11,5	4,3
Hierro	23,7	-1,9	-5,9	-7,8	0,9
Plomo	6,1	6,2	5,8	6,9	4,6
Hidrocarburos	10,1	11,9	21,3	25,3	9,1
Petróleo crudo	6,7	8,1	23,0	29,0	3,9
Gas natural	19,8	24,1	15,7	14,2	28,3

Fuente: INEI

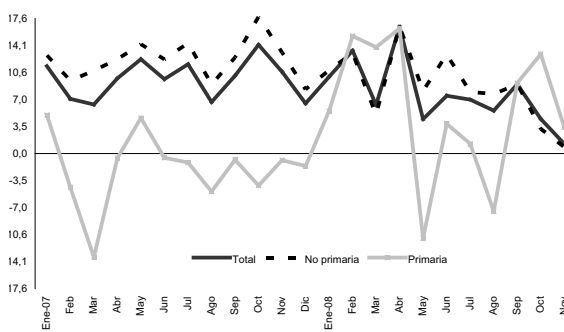
del año anterior, destacando el mayor valor exportado de oro (39,3%), plata (16,1%), cobre (10,9%) y hierro (39,6%), los que contrarrestaron las menores exportaciones de zinc (-40,6%) en un entorno caracterizado por la agudización de la crisis internacional y desaceleración económica mundial. Lo anterior se refleja en las exportaciones de metales que en noviembre mostraron una caída de 24,8% asociada al descenso generalizado de la cotización de los metales, a excepción del hierro.

El desempeño del subsector hidrocarburos se sustentó en el crecimiento sostenido de la extracción de gas natural (28,3%) debido a la mayor demanda interna por parte de las empresas generadoras de electricidad, fábricas, centros comerciales, transportistas y hogares. Al respecto, cabe destacar el consumo acelerado de gas que se viene registrando en Lima y Callao y se refleja en el mayor número de consumidores alcanzando los 11.443 en noviembre, y en el crecimiento de la distribución (23,6%) resaltando las mayores ventas de gas natural vehicular (209,1%).

MANUFACTURA

Según el INEI, durante los meses de enero a noviembre la producción manufacturera registró un crecimiento de 7,9% con respecto al mismo período de 2007. Dicho resultado se debió a la mayor producción de los subsectores fabril no primario (8,2%) y fabril primario (5,9%). El incremento del subsector fabril no primario se sustentó en el crecimiento de todos sus componentes. Los bienes de consumo crecieron en 4,6% destacando la mayor producción de elaborados de frutas, legumbres y hortalizas (29,2%), muebles (25,4%), jabones, detergentes, productos de limpieza y tocador (8%), bebidas malteadas y de malta (17,2%), bebidas no alcohólicas y aguas minerales (13,8%), productos lácteos (11,7%),

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN MANUFACTURERA
VARIACIONES PORCENTUALES ANUALIZADAS



Fuente: Ministerio de la Producción

productos farmacéuticos botánicos (8,4%), otras industrias manufactureras (4,3%), entre otros.

Los bienes intermedios se incrementaron en 13,2% destacando la mayor producción de vidrios y productos de vidrio (61,2%), industria básica de hierro y acero (37,3%), otros productos elaborados de metal (11%), productos de plástico (7%), partes, piezas y accesorios para vehículos automotores (52,2%), industrias básicas de hierro y acero (15,8%), entre otros. Asimismo, los bienes de capital aumentaron en 2,4% sobresaliendo la mayor producción de motores, generadores y transformadores eléctricos (6,5%), maquinaria para minas, canteras y construcción (23,4%), motocicletas (44,9%), vehículos automotores (47,1%) y bombas, compresoras, grifos y válvulas (8,17%), entre otros.

El incremento de la producción fabril primaria se debió al crecimiento de la rama de metales preciosos y no ferrosos (11%), carne y productos cárnicos (7,1%), harina y conserva de pescado (0,7%), productos de refinación de petróleo (3,4%) y refinerías de azúcar (10,8%).

En noviembre, la producción manufacturera creció ligeramente en 1,3% debido al bajo dinamismo del sector fabril no primario (0,83%) y el incremento del sector primario (3,5%). El crecimiento del sector no primario se sustentó en el incremento tenue de la producción de bienes intermedios (1,3%) y de consumo (0,7%) que compensaron la caída de los bienes de capital (-9,4%). El ligero crecimiento de los bienes intermedios y de consumo se debió a las menores ventas externas de distintas industrias destacando barras de hierro o acero, hilatura de fibras textiles y tejidos, prendas de vestir excepto de piel (reducción de ventas de polos a Estados Unidos), espárragos congelados, conservas de espárrago, entre otros.

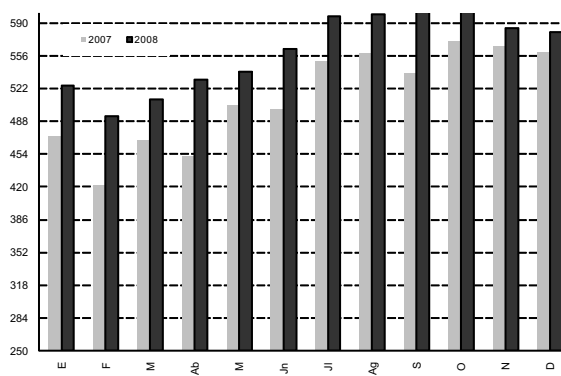
INDICADORES INDIRECTOS DEL NIVEL DE ACTIVIDAD

VENTA DE CEMENTO

Según la Asociación de Productores de Cemento (ASOCEM), en diciembre de 2008 el despacho total de cemento registró un incremento de 3,6% con respecto a diciembre de 2007.

Según ASOCEM, durante el 2008 la venta de cemento se incrementó en 9,9% con respecto al 2007 debido al crecimiento de las ventas locales (15,1%) que compensaron la contracción de las exportaciones (-81,3%).

GRÁFICO 2
VENTAS TOTALES DE CEMENTO
EN MILES DE TN



Fuente: ASOCEM

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA

De acuerdo con el Comité Económico del Sistema Interconectado Nacional (COES-SINAC), durante el 2008 la producción total acumulada de energía aumentó en 8,5% con respecto al año anterior, destacando la mayor producción de las generadoras EDEGEL (5,7%), Energía del Sur (26,1%) y EGENOR (9,2%).

CUADRO 6
PRODUCCIÓN DE ENERGÍA POR EMPRESA

Empresa	Enero - diciembre 2007	2008	Var. %	Participación (%)
EDEGEL S. A. A.	7.793,2	8.235,5	5,7	27,9
ELECTROPERÚ S. A.	7.171,8	6.740,1	-6,0	22,8
Energía del Sur S. A.	3.823,3	4.822,5	26,1	16,3
EGENOR	2.185,7	2.386,0	9,2	8,1
Otros	6.281,3	7.374,6	17,4	24,9
Producción total GWh	27.255,2	29.558,7	8,5	100,0

Fuente: COES-SINAC

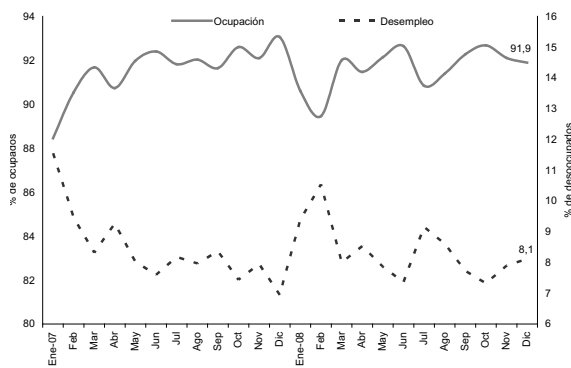
En diciembre de 2008, la producción de energía se incrementó en 2,9% con respecto a diciembre de 2007. Dicho crecimiento se debió a la mayor producción de energía térmica (20,1%) que contrarrestó la menor producción de energía hidráulica (-4,2%) debido al menor almacenamiento de fuentes de agua (menores embalses en las principales lagunas y represas) por cambios climáticos que ocasionaron el retraso de lluvias.

Por otro lado, la mayor producción está relacionada con mayores volúmenes de energía demandada, lo cual se refleja en el incremento de la demanda máxima de 5,9% registrada en dicho mes.

EMPLEO

Según la Encuesta Nacional de Variación Mensual de Empleo en Empresas (ENVME), de 10 y más trabajadores del sector privado, en el período enero-octubre de 2008 el empleo urbano a nivel nacional se incrementó en 8,7% con respecto al mismo período de 2007. En Lima Metropolitana el empleo creció en 8,8%, mientras que en el resto de ciudades urbanas creció en 8,2%. En la mayoría de ciudades, a excepción de Chimbote (-0,8%), Sullana (-10,6%) y Talara (-0,3%), el empleo registró un comportamiento expansivo destacando las ciudades de Paíta (21,2%), Huancayo (18,2%) y Chíncha.

GRÁFICO 3
TASA DE OCUPACIÓN Y TASA DE DESEMPLEO
PEA OCUPADA Y DESOCUPADA SOBRE PEA TOTAL



Fuente: EPE - INEI

Según la Encuesta Permanente de Empleo (EPE), durante diciembre de 2008, la población económicamente activa (PEA) ocupada de 14 y más años de edad alcanzó en Lima Metropolitana los 4.281,8 millones de personas, con lo cual se registró una tasa de ocupación ratio entre PEA ocupada y PEA total de 91,9%, cifra inferior en -1,3% con respecto a la registrada en diciembre de 2007, con lo cual la tasa de desempleo se incrementó de manera importante (16,8%).

En diciembre, se observa una mejora en la calidad del empleo en la medida en que la tasa de empleo adecuado adecuadamente empleados¹ entre la PEA se ha incrementado en 5,7% con respecto al mismo mes del año anterior.

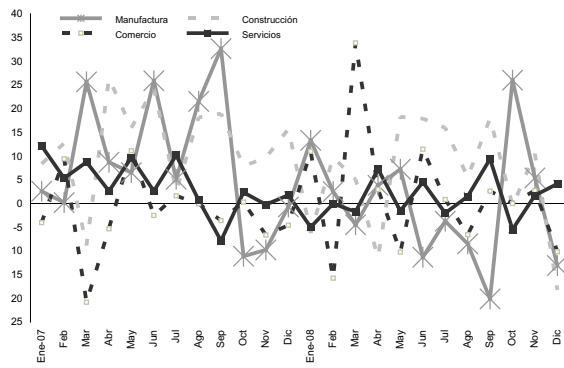
1 Número de personas que laboran un número de horas a la semana igual o mayor a 35 y que tienen un ingreso por encima del mínimo referencial, y personas que laboran menos de 35 pero que no desean trabajar más horas.

En la misma línea, la tasa de subempleo personas subempleadas² entre la PEA mostró una reducción de 7,3%.

EMPLEO POR SECTORES

Según la ENVME, durante enero-octubre de 2008, el empleo urbano se incrementó en todos los sectores económicos resaltando el sector comercio (14,7%), debido al crecimiento del empleo en empresas de 50 a más trabajadores (16,3%) y en empresas de 10 a 46 trabajadores (12,6%). Asimismo, en los sectores de manufactura y servicios el empleo se incrementó en 5,2% y 9,2%, respectivamente.

GRÁFICO 4
EMPLEO POR SECTOR ECONÓMICO
VARIACIONES PORCENTUALES ANUALIZADAS 1/



Fuente: EPE - INEI

1/ El sector servicios incluye actividades como restaurantes y hoteles, transporte y comunicaciones, sector público, etcétera.

Según la EPE, en diciembre de 2008 el empleo en Lima Metropolitana se contrajo en la mayoría de sectores: comercio (-10,2%), manufactura (-13,1%) y construcción (-18,2%); mientras que el sector de servicios fue el único en donde el empleo creció (4,2%).

SECTOR MONETARIO Y BANCARIO

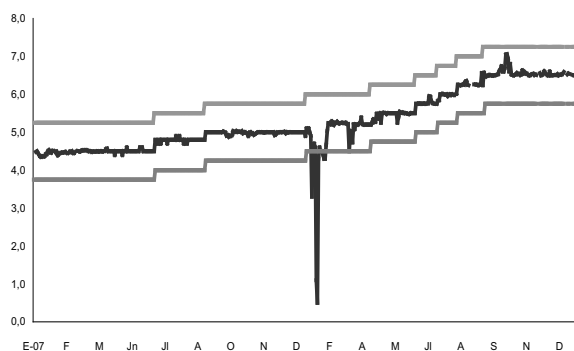
TASA DE INTERÉS

Según el BCRP, el promedio de la tasa de interés interbancaria en moneda nacional, al 13 de enero de 2009, se

2 Compuesta por subempleo por ingresos que vienen a ser las personas que trabajan 35 horas o más y que perciben un ingreso por debajo del mínimo referencial, y subempleo por horas que son las personas que trabajan menos de 35 horas por causas involuntarias

ubicó en 6,51%. Este resultado es ligeramente inferior al promedio registrado durante diciembre de 2008 (6,54%). En enero de 2009, el BCRP decidió mantener la tasa de interés de referencia en 6,50%, al igual que las tasas de regulación monetaria y *overnight* en 7,25% y 5,75%, respectivamente. Adicionalmente, el BCRP decidió reducir la tasa de encaje mínimo legal en 1% con el objetivo de proveer liquidez a la economía tomando en cuenta el escenario de la crisis financiera global.

GRÁFICO 5
CORREDOR DE TASAS DE INTERÉS REFERENCIAL
PUNTOS PORCENTUALES



Fuente: BCRP

Al 14 de octubre de 2008, las tasas activas en moneda nacional (TAMN) y en moneda extranjera (TAMEX) se situaron en 23,2% y 10,4%, respectivamente. Por otro lado, las tasas pasivas en moneda nacional (TIPMN) y en moneda extranjera (TIPMEX) se situaron en 3,9% y 1,8%, respectivamente. La tasa preferencial corporativa a noventa días en nuevos soles fue de 7,4%.

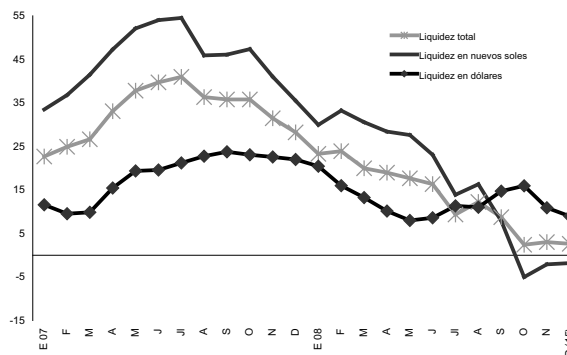
LIQUIDEZ Y EMISIÓN PRIMARIA

Según el BCRP, al 15 de diciembre de 2008 la liquidez total del sistema financiero³ alcanzó un saldo de 162.285 millones de nuevos soles, registrando un crecimiento mensual de 0,1% y un crecimiento anual de 2,6%. Con respecto al saldo de noviembre de 2008, la liquidez en moneda extranjera se redujo en 5,3%, mientras que la liquidez en moneda nacional se incrementó en 3,1%.

3 Según el BCRP, el sistema financiero peruano está compuesto por las sociedades de depósitos y otras sociedades financieras. Las sociedades de depósito se definen más adelante. Las otras sociedades financieras están compuestas por los fondos mutuos, COFIDE, las compañías de seguros, las empresas de arrendamiento financiero, los fondos de pensiones, las entidades de desarrollo para la pequeña y microempresa (edpymes) y el Fondo MIMVIENDA (a partir de enero de 2006).

Según el BCRP, al 15 de diciembre la liquidez en moneda nacional de las sociedades de depósito⁴ alcanzó un saldo de 56.695 millones de nuevos soles, lo que representa un aumento de 2,6% con respecto al mes anterior. Por otra parte, a la misma fecha, la liquidez en moneda extranjera del sector privado alcanzó un saldo de 15.474 millones de dólares, registrando una caída de 4,9%.

GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO
VARIACIONES PORCENTUALES ANUALIZADAS



Fuente: BCRP

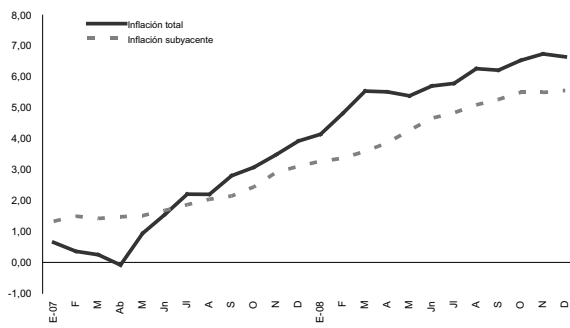
Al 7 de enero de 2009, el saldo de la emisión primaria fue de 23.616 millones de nuevos soles, registrándose un incremento de 0,6% con respecto al cierre de diciembre de 2008, equivalente a 1.305 millones de nuevos soles. Este aumento se produjo como resultado de la subasta de compra temporal de valores del BCRP (3.444 millones de nuevos soles) contrarrestada principalmente por las ventas de moneda extranjera en mesa de negociación (66 millones de nuevos soles) y por la venta temporal de títulos valor (1.923 millones de nuevos soles).

INFLACIÓN

Según el INEI, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Lima Metropolitana fue de 0,36% en diciembre de 2008, ligeramente superior que el registrado en noviembre (0,30%) y menor al registrado en similar mes del año anterior (0,45%). Asimismo, la inflación acumulada en los últimos 12 meses (diciembre 2007-diciembre 2008) fue de 6,65%.

4 Las sociedades de depósito son instituciones financieras autorizadas a captar depósitos. Están constituidas por las siguientes instituciones: el Banco Central de Reserva, el Banco de la Nación, empresas bancarias, el Banco Agropecuario, la banca de fomento en liquidación, empresas financieras, cooperativas de ahorro y crédito, cajas municipales y cajas rurales.

GRÁFICO 7
 INFLACIÓN E INFLACIÓN SUBYACENTE
 VARIACIONES PORCENTUALES DE LOS ÚLTIMOS 12 MESES



Fuente: INEI y BCRP

De acuerdo con el INEI, el resultado de diciembre ha sido influenciado por el comportamiento de dos grandes grupos de consumo. Por un lado, el grupo de alimentos y bebidas con 0,75%. Este resultado se explica, básicamente, por las alzas de precios en los rubros de hortalizas y legumbres frescas (5,2%) y carnes y preparados de carnes (3,4%). El otro grupo fue de otros bienes y servicios que subió en 0,35% debido a los mayores precios de las giras turísticas (2,1%), de servicio de cuidado personal (0,7%) y, en menor medida, de artículos de cuidados y efectos personales (0,3%).

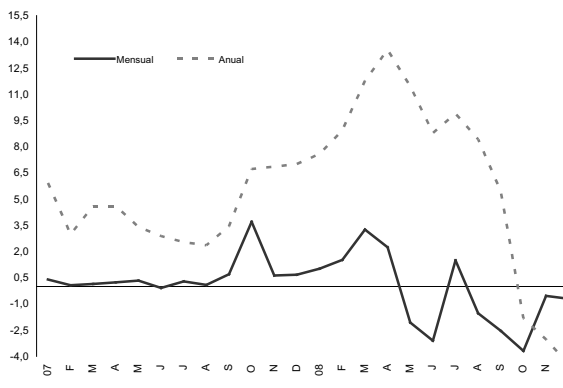
La inflación subyacente que excluye los rubros más volátiles de la canasta de consumo y representa la tendencia de la inflación presentó una variación de 0,40% en diciembre, con lo cual se registra una inflación acumulada de 12 meses de 5,56%. Por otro lado, la inflación no subyacente que se halla sujeta a variaciones estacionales presentó una variación de 0,31% en diciembre y una inflación acumulada de doce meses de 8,11%. La inflación importada del mes que comprende bienes cuyos precios dependen principalmente de las cotizaciones internacionales fue de -1,17%, con lo cual se presenta una inflación acumulada de 12 meses de 2,20%.

De acuerdo con el BCRP, se espera que en los siguientes meses continúe la reducción prevista de la inflación, la cual incluye el efecto de las recientes caídas en los precios internacionales de insumos para los alimentos y de los combustibles. Como se mencionó anteriormente, el BCRP optó por mantener la tasa de interés de referencia de la política monetaria en 6,50%, como medida para continuar con el control del proceso inflacionario.

TIPO DE CAMBIO

De acuerdo con el BCRP, el tipo de cambio promedio bancario en diciembre de 2008 fue de 3,11 nuevos soles por dólar. Asimismo, la apreciación del nuevo sol para este mes fue de -0,71%. De este modo, existiría una tendencia apreciativa del dólar (o depreciatoria del nuevo sol) como resultado de una fuerte demanda de esta moneda. Asimismo, en el 2008 el nuevo sol se depreció 4,8% respecto al dólar.

GRÁFICO 8
 TASA DE APRECIACIÓN DEL NUEVO SOL
 VARIACIONES PORCENTUALES DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL BANCARIO (PROMEDIO COMPRA-VENTA)



Fuente: BCRP

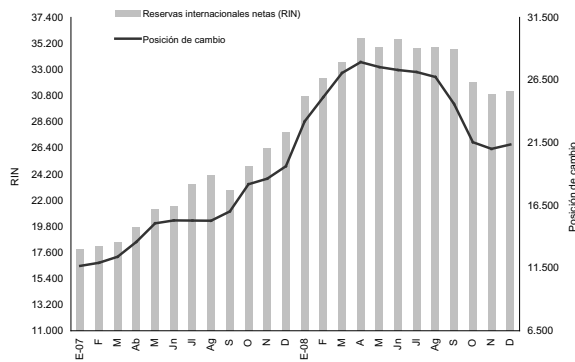
El BCRP ha continuado con su intervención en el mercado cambiario a fin de mantener lo más estable posible el tipo de cambio. En diciembre, el BCRP ha intervenido tanto mediante la compra como venta de divisas a fin de evitar la caída y el alza del tipo de cambio, respectivamente.

Finalmente, en diciembre el tipo de cambio real bilateral que considera la inflación de Estados Unidos ha presentado un incremento de 0,4% respecto al mes anterior. Por otro lado, el tipo de cambio real multilateral que toma como referencia la evolución de las monedas de nuestros principales socios comerciales ha presentado un incremento de 1,3% respecto a noviembre.

RESERVAS INTERNACIONALES

Según el BCRP, al 31 de diciembre de 2008, las reservas internacionales netas (RIN) alcanzaron la cifra de 31.196 millones de dólares. Dicho monto es superior en 3.507 millones de dólares al registrado a fines del 2007.

GRÁFICO 9
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS Y POSICIONES DE CAMBIO
EN MILLONES DE DÓLARES



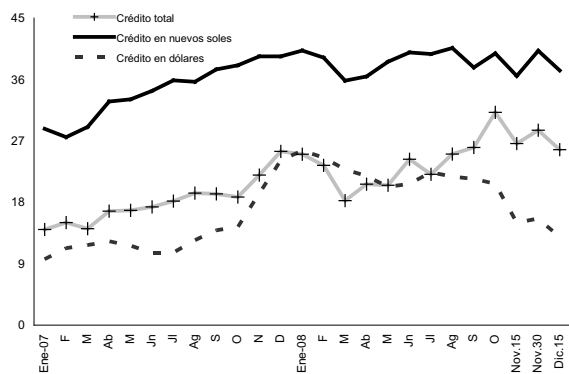
Fuente: BCRP

El BCRP señaló que este nivel de reservas es equivalente a 3,3 veces la deuda de un año (deuda de corto plazo más amortizaciones), 4,4 veces la emisión primaria, 13 meses de importaciones y es ligeramente superior al saldo total de la deuda pública, lo cual es señal de la fortaleza del país en lo que respecta a sus finanzas internacionales.

Al 31 de diciembre, la posición de cambio de las RIN fue de 21.365 millones de dólares, monto superior en 1.743 millones de dólares al cierre del 2007.

CRÉDITOS

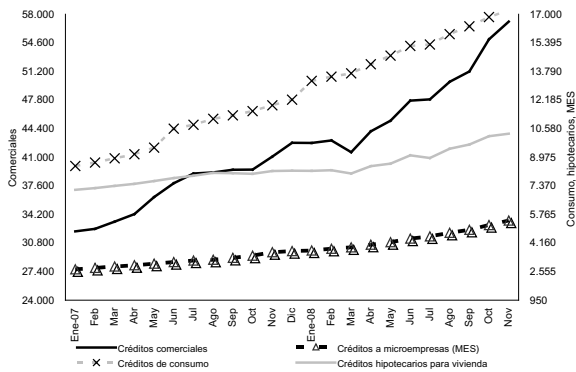
GRÁFICO 10
EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO 1/
VARIACIONES PORCENTUALES ANUALIZADAS COMPRA-VENTA



Fuente: BCRP

1/ Ajustado. Se encuentran las inversiones en acciones y las primas por cobrar de inversionistas institucionales al crédito total al sector privado.

GRÁFICO 11
EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO DIRECTO POR TIPO DE CRÉDITO
MILLONES DE NUEVOS SOLES



Fuente: SBS

Según el BCRP, al 15 de diciembre de 2008 el crédito del sector financiero al sector privado que comprende financiamiento a través de préstamos y emisión de títulos de renta fija en moneda nacional aumentó en 3,4% respecto al mes anterior, registrando un saldo de 54.792 millones nuevos soles. Por otro lado, el crédito al sector privado en moneda extranjera se incrementó en 0,8%, alcanzando un saldo de 19.191 millones de dólares.

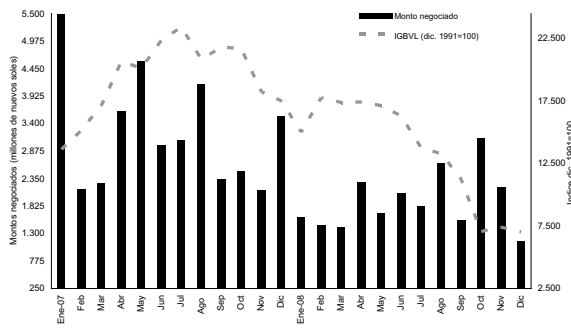
Según el BCRP, al 15 de diciembre el crédito al sector privado de las sociedades de depósito que comprende el total de colocaciones e inversiones que dichas instituciones realizan a empresas y hogares domiciliados en el país aumentó en 2,7% con respecto al mes anterior, producto del mayor crecimiento del crédito en moneda extranjera (1,5%) y en moneda nacional (4%). Por otro lado, el coeficiente de dolarización crediticio ratio de crédito en moneda extranjera sobre el crédito total se redujo en 0,2%.

Según la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), el crédito directo aumentó en 2,9 millones de nuevos soles entre octubre y noviembre de 2008. Este aumento se debió principalmente a las mayores colocaciones en créditos comerciales en 2,1 millones de nuevos soles, seguido por los créditos de consumo en 0,4 millones de nuevos soles, 0,2 millones de nuevos soles en créditos hipotecarios para viviendas y 0,3 millones de nuevos soles en créditos para microempresas.

MERCADO DE RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE

ÍNDICES BURSÁTILES

GRÁFICO 12
INDICADORES BURSÁTILES



Fuente: BCRP

Según el BCRP, en diciembre de 2008 se produjo una caída tanto del índice general (IG) como del índice selectivo (IS) de la Bolsa de Valores de Lima (BVL). El IG disminuyó en 4,82% respecto al cierre de noviembre, mientras que el IS el cual mide las variaciones de las cotizaciones de las 15 acciones más representativas de la BVL lo hizo en 4,75%. El BCRP señala que la BVL registró pérdidas como consecuencia de una caída de los títulos mineros ante un retroceso de los precios internacionales de los minerales y ante la percepción de la desaceleración de la economía mundial.

Por otro lado, en diciembre se han negociado 1.149 millones de nuevos soles, lo que representa, aproximadamente, una caída en 47% del monto negociado a fines del mes anterior.

OFERTA PÚBLICA PRIMARIA

CUADRO 7
INSCRIPCIONES Y COLOCACIONES DE OFERTA PÚBLICA PRIMARIA
MILLONES DE DÓLARES

	Emisiones inscritas			Emisiones colocadas		
	2007	2008	Part. % 2008	2007	2008	Part. % 2008
Acciones	130,30	0,00	0,00	35,18	0,00	0,00
B. arrendamiento financiero	331,04	799,50	16,62	110,67	283,69	20,10
B. corporativos	2.334,36	3.138,97	65,24	918,60	730,70	51,77
B. hipotecarios	0,00	110,00	2,29	15,00	0,00	0,00
B. de titulización	302,81	70,46	1,46	113,52	32,94	2,33
B. subordinados	190,77	268,51	5,58	91,47	129,08	9,14
Instrumentos de corto plazo	509,85	222,48	4,62	263,93	150,05	10,63
Certific. depósito negoc.	144,41	101,76	2,11	121,97	85,08	6,03
I.C.P.: Titulizado	0,00	100,00	2,08	0,00	0,00	0,00
Total	3.943,56	4.811,69	100,00	1.670,33	1.411,54	100,00
Proporción 2008/2007		0,55				
Programas de emisión	4.402,33	2.428,29				

Fuente: Reporte Mensual del Mercado de Valores, diciembre de 2008
Elaboración Gerencia de Investigación y Desarrollo de la CONASEV

Según la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), la inscripción de emisiones por oferta pública primaria (OPP) en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) alcanzó los 1.478,8 millones de dólares en diciembre de 2008. En lo que va del año, el monto total de las emisiones inscritas ascendió a 4.811,7 millones de dólares, el cual representó un incremento del 22% con relación a similar período del año anterior. Asimismo, durante el 2008 se colocaron emisiones por 1.411,53 millones de dólares registrando así una reducción de 15,5% con respecto al 2007.

Según la CONASEV, entre las emisiones inscritas durante diciembre, destacaron la primera emisión del segundo programa de bonos corporativos del Banco Financiero por 310,9 millones de nuevos soles; la quinta, sexta, séptima y octava emisión del segundo programa de bonos corporativos de Energía del Perú S.A. (cada una por 90 millones de dólares); y novena y décima emisión del segundo programa de bonos corporativos de Energía del Perú S.A.

2. SECTOR PÚBLICO

OPERACIONES DEL GOBIERNO CENTRAL

CUADRO 8
OPERACIONES DEL GOBIERNO CENTRAL
MILLONES DE NUEVOS SOLES

	2008			Acumulado al mes de noviembre		Variación real 2008/2007	
	Sep	Oct	Nov	2007	2008	Mes	Acum.
Ingresos corrientes	5.868	5.714	4.780	55.861	62.731	-12,3	6,2
Gastos no financieros	4.679	4.678	3.962	41.972	48.406	-3,1	9,1
Ingresos de capital	12	55	3	346	368	-86,4	0,7
Resultado primario	1.200	1.090	820	14.235	14.693		
Intereses	210	536	299	5.187	4.825	-42,7	-12,0
Resultado económico	990	555	520	9.048	9.868		

Fuente: MEF

Según el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), a noviembre de 2008, el resultado económico del Gobierno Central registró un saldo positivo de 9.868 millones de nuevos soles, lo cual representa un incremento de 820 millones de nuevos soles con respecto a similar período del 2007. Este resultado es consecuencia de que el crecimiento, en términos nominales, de los ingresos corrientes resultó mayor al presentado por los gastos no financieros, así como al menor gasto por atención de intereses.

Cabe resaltar que en noviembre los ingresos corrientes se redujeron en 12,3% debido a los menores ingresos tributarios explicados fundamentalmente por la menor recaudación de impuesto a la renta e impuesto selectivo al consumo.

GASTO FISCAL

CUADRO 9
GASTOS FISCALES
MILLONES DE NUEVOS SOLES

	2008				Acumulado al mes de noviembre		Variación real 2008/2007	
	Ago	Sep	Oct	Nov	2007	2008	Mes	Acum.
Gastos no financieros	5.829	4.679	4.678	3.962	41.972	48.406	-3,1	9,1
Corrientes	5.045	3.968	3.640	3.226	37.070	41.655	-6,6	6,3
Remuneraciones	1.098	1.111	1.123	1.112	11.640	12.454	-2,6	1,0
Bienes y servicios	934	887	1.103	953	8.222	9.378	-9,4	7,9
Transferencias 1/	3.012	1.971	1.414	1.161	17.188	19.824	-7,8	9,1
Gastos de capital	785	711	1.038	736	4.902	6.751	15,5	30,3
Formación bruta de capital	626	564	761	668	3.825	5.293	23,4	30,9
Otros	158	147	278	69	1.077	1.458	-28,5	28,1

Fuente: MEF
1/ Incluye pensiones, ONP Fonahpu, Foncomun, canon y otros.

Los gastos no financieros del Gobierno Central acumularon, a noviembre de 2008, 48.406 millones de nuevos soles, presentando un incremento de 9,1%, en términos reales con respecto al mismo período del 2007. Este resultado se explica principalmente por el crecimiento en el gasto en bienes y servicios y en transferencias. Estas últimas presentaron un crecimiento real de 9,1% debido a que el Ministerio de Energía y Minas devengó 2.150 millones de nuevos soles correspondientes a las transferencias al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles.

Asimismo, los gastos de capital han registrado un crecimiento importante a noviembre de 2008, de 30,9% en términos reales, debido principalmente al mayor gasto en inversiones (formación bruta de capital) en 1.468 millones de nuevos soles. A nivel de funciones destacan la mayor inversión en transporte; educación y cultura; y salud y saneamiento, en 609, 248 y 221 de millones nuevos soles, respectivamente, con relación al mismo período del 2007.⁵

INGRESOS CORRIENTES Y RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

Según la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT), los ingresos tributarios del Gobierno Central en los primeros once meses del año ascendieron a 53.681 millones de nuevos soles, lo que significó un incremento real de 5,0% con respecto a similar período del 2007. Este incremento estuvo liderado por el aumento de la recaudación del impuesto general a las ventas, tanto interno como externo, y de los otros ingresos tributarios.

5 Véase Ministerio de Economía y Finanzas. Boletín de Transparencia Fiscal, n.o 89.

La recaudación por impuesto a la renta (IR) aumentó en términos reales en 1,0%, principalmente, como resultado del incremento de la recaudación de pagos por segunda (27,7%) y tercera categorías (9,4%), rubros contrarrestados por la caída en la recaudación por regularización de personas jurídicas (-46,4%).

CUADRO 10
INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOBIERNO CENTRAL
EN MILLONES DE NUEVOS SOLES

	2008				Acumulado al mes de agosto		Variación real 2008/2007	
	Ago	Set	Oct	Nov	2007	2008	Mes	Acum.
Impuesto a la renta	1.838	1.821	1.910	1.554	21.121	22.538	-15,2	1,0
Impuesto general a las ventas	2.719	2.957	2.971	2.540	23.103	28.966	3,8	18,6
Interno	1.303	1.362	1.335	1.316	12.416	14.386	1,9	9,6
Externo	1.416	1.595	1.636	1.225	10.687	14.580	6,0	29,0
Impuesto selectivo al consumo	224	244	211	294	3.926	3.006	-34,0	-27,3
Otros ingresos tributarios	397	407	416	411	3.623	4.042	-7,6	5,6
Impuesto a la importación	158	177	186	177	2.068	1.726	20,3	-21,2
Devoluciones	-690	-509	-769	-738	-5.467	-6.598	22,0	14,0
Ingresos tributarios	4.646	5.097	4.924	4.238	48.375	53.681	-10,1	5,0

Fuente: SUNAT

Asimismo, el ingreso por impuesto general a las ventas (IGV) registró un incremento en términos reales de 18,6% respecto a similar período de 2007, como consecuencia del dinamismo de la actividad económica —reflejado en el crecimiento de las ventas y de las compras gravadas declaradas por los principales contribuyentes—, así como de las permanentes acciones de fiscalización y cobranza llevadas a cabo por la SUNAT. En este contexto, cabe señalar el incremento real del componente importado del IGV (29,0%), en respuesta al dinamismo de las importaciones.

Por otro lado, la recaudación acumulada del impuesto selectivo al consumo (ISC) disminuyó en 27,3% con respecto a similar período del 2007, producto de la reducción de las tasas impositivas a los combustibles efectuada a lo largo del año.

La recaudación acumulada por otros ingresos se incrementó en términos reales en 5,6% con respecto a similar período del 2007, hecho que se explica por los mayores ingresos de la SUNAT por concepto de aplicación del impuesto a las transacciones financieras (ITF) y el impuesto temporal a los activos netos (ITAN), así como de impuestos a los juegos y tragamonedas y el régimen único simplificado (RUS).

En noviembre, se registró una reducción de 10% en los ingresos tributarios debido principalmente a la menor recaudación por impuesto a la renta (-15,2%), ISC (-34%) y otros ingresos tributarios (-7,6%).

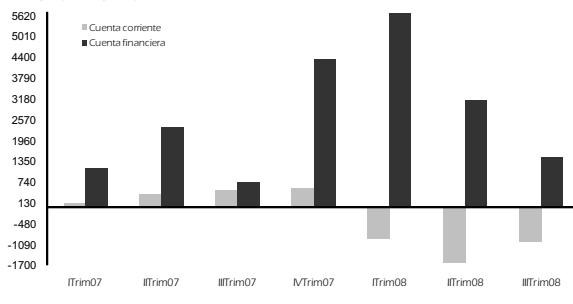
3. SECTOR EXTERNO

BALANZA DE PAGOS

Según el BCRP, durante el segundo trimestre del 2008 la balanza de pagos registró un déficit en la cuenta corriente de 1.031 millones de dólares (3,2% del PBI) debido a la menor renta de factores (-2.193 millones de dólares) y al déficit en la cuenta de servicios (-454 millones de dólares) que fueron contrarrestados en parte por el superávit en la balanza comercial (871 millones de dólares) y las mayores transferencias del exterior (722 millones de dólares, de los cuales 630 millones de dólares fueron remesas del exterior).

El superávit en la balanza comercial siguió la tendencia decreciente registrada a inicios del año. En el tercer semestre del 2008, el saldo en la balanza comercial se redujo en -64,3% con respecto al mismo período del 2007, consecuencia del gran crecimiento de las importaciones con respecto a las exportaciones. Las importaciones totales se incrementaron en 50,6% explicando más del 80% del crecimiento de las mayores importaciones de insumos (45%) y de bienes de capital (65%). Mientras que las exportaciones totales crecieron en 15,8% resaltando las mayores exportaciones de productos no tradicionales (22,3%).

GRÁFICO 13
 BALANZA DE PAGOS
 MILLONES DE DÓLARES



Fuente: BCRP y SUNAT

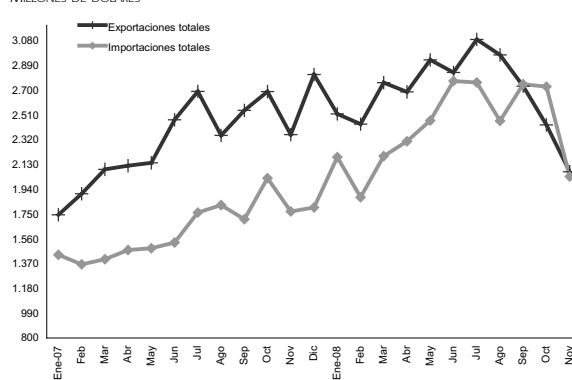
En el tercer trimestre de 2008, se registró un superávit en la cuenta financiera de 1.461 millones de dólares creciendo en más del 100% con respecto al superávit registrado en el mismo período del 2007 (712 millones de dólares). Esta mejora de la cuenta financiera se explicó principalmente a la menor salida de capitales de corto plazo (-165 millones de dólares) que la registrada en el tercer trimestre del 2007, debido al mayor finan-

ciamiento neto positivo registrado en el sector público no financiero, contrarrestada en parte por el menor flujo de capitales de largo plazo del sector privado (1.686 millones de dólares), debido a la menor inversión directa (1.169 millones de dólares) y a la menor tenencia de activos y pasivos externos (5 millones de dólares).

BALANZA COMERCIAL

Según el BCRP y SUNAT, en el período enero-noviembre de 2008 la balanza comercial registró un superávit ascendente a 2.931,9 millones de dólares, monto inferior al superávit registrado en el 2007 para el mismo período (7.337 millones de dólares). El menor superávit se explica por el gran crecimiento de las importaciones (49,2%) con respecto a las exportaciones (17,3%). En noviembre, el superávit fue de 37 millones de dólares.

GRÁFICO 14
 EXPORTACIONES E IMPORTACIONES TOTALES
 MILLONES DE DÓLARES



Fuente: BCRP y SUNAT

EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

Según el BCRP y la SUNAT, durante enero-noviembre de 2008 el valor de las exportaciones aumentó en 17,3% registrando un saldo de 29.488 millones de dólares con respecto al mismo período del año pasado, debido al mayor volumen exportado (8,9%) y al incremento de los precios (8,3%).

En el período de enero-noviembre, el valor de las exportaciones tradicionales se incrementó en 15% destacando las mayores exportaciones de minerales (11,7%), petróleo y derivados (26%), productos pesqueros (25,5%) y agrícolas (51,8%). El dinamismo de las exportaciones de minerales que aportaron con más del 60% al cre-

cimiento de las exportaciones tradicionales se explicó por el buen contexto internacional caracterizado por cotizaciones al alza de los principales metales (a excepción del zinc y el plomo). Entre los productos mineros destacan las mayores exportaciones de cobre (10,9%), oro (39,3%), molibdeno (18,7%) y plomo (19%), y las menores exportaciones de zinc (-40,6%).

El valor de las exportaciones no tradicionales aumentó en 24,3% destacando el dinamismo de las exportaciones agropecuarias (32,4%), textiles (23,4%), químicos (32,6%) y productos pesqueros (28,1%) que explicaron más del 80% del crecimiento registrado. Los principales productos agropecuarios fueron las legumbres (16,1%), frutas (50%) y té, café, cacao y esencias (50%), mientras que los productos textiles más importantes fueron prendas de vestir y otras confecciones (23%) y tejidos (43,2%).

En el período de enero-noviembre de 2008 las importaciones totales alcanzaron los 26.556 millones de dólares creciendo en 49,2% respecto al mismo período del año anterior, debido al incremento de los precios (19,3%) y del volumen importado (25,3%). Se destacan las mayores importaciones de insumos (45,5%), bienes de capital (59,9%) y bienes de consumo (43,4%).

La mayor importación de insumos se debió al incremento de las importaciones de combustibles, lubricantes y conexos (52,6%) y de materias primas para la industria (40%) rubros que explicaron más de 45% del crecimiento registrado por el total de importaciones. Por otro lado, el mayor valor importado de bienes de capital fue producto del crecimiento de las importaciones de materiales de construcción (134,8%) y bienes de capital para la industria (46,7%).

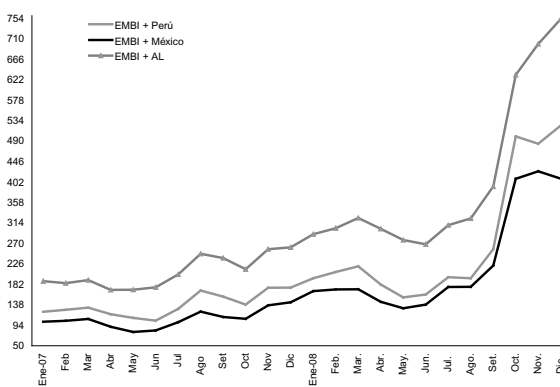
En noviembre, las exportaciones totales se contrajeron en 12,1% debido a las menores exportaciones tradicionales (-22,9%) que fueron contrarrestadas en parte por las mayores exportaciones tradicionales (27,5%). Cabe resaltar que las exportaciones registraron tasas de crecimiento negativas desde octubre de 2008 luego de 79 meses de continuo crecimiento. Las importaciones totales se incrementaron en 15,1% mostrando una desaceleración en su crecimiento.

RIESGO PAÍS

Según Reuters, el riesgo país, medido a través del *spread* Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI +) Perú, al 13 de enero de 2009 se situó en 466 puntos básicos (p. b.) mayor en 58 p. b. con respecto a diciembre de 2008, registrando un incremento de más del 139% con respecto a enero de 2008.

El comportamiento del EMBI+ Perú sigue la tendencia alcista del EMBI + AL. Entre octubre y diciembre se registró el mayor incremento del EMBI+ Perú (alcanzando a los 524 p. b.), el cual estaría relacionado con la continua caída de los precios de los principales *commodities* y por la mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas extranjeros, producto de la crisis financiera global. ■

GRÁFICO 15
EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS
RIESGO PAÍS MEDIDO POR EL SPREAD EMBI +



Fuente: REUTERS



FOTOGRAFÍA: ANÍBAL MORALES