

Perú: Primera Revisión del Acuerdo Stand-by—Documento del Personal del FMI

En el marco de la primera revisión del Acuerdo Stand-By, se ha publicado el siguiente documento:

- El documento del FMI sobre la primera revisión del Acuerdo Stand-by, preparado por el personal del FMI, en base a reuniones con las autoridades del gobierno Peruano que finalizaron el **15 de Mayo del 2007**. El documento fue finalizado el día **13 de Junio del 2007**, en base a información disponible durante aquellas reuniones. Las opiniones presentadas en este documento pertenecen al personal del FMI y no reflejan necesariamente las opiniones del Directorio Ejecutivo del FMI.

La política de publicación de documentos del personal y de otros documentos del FMI permiten excluir información sensible a los mercados financieros.

Para asistir al FMI en evaluar su política de publicación, se pueden enviar comentarios por correo electrónico a Publicationpolicy@imf.org.

Copias de este documento están disponibles al público en

Fondo Monetario Internacional • Servicios de Publicación
700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431
Teléfono: (202) 623-7430 • Telefax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org Internet: <http://www.imf.org>

Precio: \$15.00 por copia

**Fondo Monetario Internacional
Washington, D.C.**

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

PERÚ

Primera revisión del Acuerdo Stand-by

Preparado por el Departamento del Hemisferio Occidental
(en colaboración con otros departamentos)

Aprobado por José Fajgenbaum y G. Russell Kincaid

13 de junio de 2007

- **Acuerdo Stand-by.** El 26 de enero de 2007 se aprobó un Acuerdo Stand-by de 25 meses de duración, por DEG 172,37 millones (27% de cuota). Las autoridades lo consideran como un acuerdo de carácter precautorio.
- **Desempeño en el contexto del programa.** Se cumplió con todos los criterios de ejecución para fines de marzo y se implementaron todas las medidas de referencia estructurales, con excepción de la clarificación del tratamiento tributario para las transacciones de titularización financiera. Las autoridades continuaron ejecutando políticas macroeconómicas acertadas y reformas con miras a lograr los objetivos del programa.
- **Temas de la revisión.** La revisión se concentró en la aplicación del programa del 2007 y las políticas destinadas a: i) sostener el sólido desempeño fiscal y fortalecer la credibilidad de las metas de inflación; ii) mejorar el marco fiscal, la eficacia del sistema tributario y la calidad del gasto público; iii) aplicar el nuevo plan para aumentar la eficacia de los programas de asistencia social; iv) profundizar la intermediación financiera y reducir la dolarización; y v) promover un mayor crecimiento sostenible.
- **Misión.** El equipo estuvo integrado por M. Cerisola (Jefe), M. González, E. Jenkner (todos del Departamento del Hemisferio Occidental) y los Sres. Adedeji (Departamento de Finanzas Públicas), Breuer (Departamento de Elaboración y Examen de Políticas) y Gasha (Departamento de Mercados Monetarios y de Capital). La misión contó con la asistencia de la Sra. Batini (representante residente).
- **Reuniones.** En Lima, entre el 2 y el 15 de mayo, la misión se reunió con los Sres. Del Castillo (Primer Ministro), Carranza (Ministro de Finanzas), Velarde (Presidente del Banco Central), Fox (Superintendente de Bancos), otros altos funcionarios públicos y representantes del sector privado. La misión mantuvo contacto con el personal del Banco Mundial en Lima. El Sr. Silva Ruete (Director Ejecutivo) participó en algunas de las reuniones.

	Índice	Página
Resumen ejecutivo		4
I. Avances y desempeño en el contexto del programa		6
II. Reporte sobre las discusiones de la política económica		9
A. Perspectivas y riesgos para el marco macroeconómico		9
B. Cuestiones fiscales y de alivio de la pobreza		10
C. Fortalecimiento del marco de metas de inflación		16
D. Fortalecimiento de la capacidad de recuperación y la profundidad del sistema financiero		18
E. Otras reformas para impulsar el crecimiento		19
III. Aspectos técnicos del programa		19
IV. Evaluación del personal del FMI		20
 Recuadros		
1. Reformas fiscales		14
2. Fortalecimiento de la estrategia de alivio de la pobreza		15
3. Evolución y perspectivas de la inflación		17
 Gráficos		
1. Evolución del sector real		23
2. Evolución del sector fiscal		24
3. Evolución del sector externo		25
4. Sistema bancario y financiero		26
 Cuadros		
1. Indicadores económicos seleccionados		27
2. Criterios de ejecución cuantitativos y mecanismo de consulta sobre la inflación para 2007		28
3. Parámetros de referencia estructurales para 2007		29
4. Operaciones fiscales del sector público combinado		30
5. Operaciones fiscales del sector público combinado		31
6. Financiamiento del sector público combinado		32
7. Gasto social del sector público		33
8. Perspectivas monetarias		34
9. Indicadores de solidez financiera		35
10. Balanza de pagos		36

11.	Necesidades y fuentes de financiamiento externo	37
12.	Marco macroeconómico a mediano plazo	38
13.	Indicadores de vulnerabilidad financiera y externa	39
14.	Objetivos de Desarrollo del Milenio.....	40
15.	Calendario propuesto de compras en virtud del Acuerdo Stand-by, 2007–09	41
16.	Capacidad de reembolso al FMI al 29 de marzo de 2007.....	42

Anexo

I.	Análisis de sostenibilidad de la deuda	43
----	--	----

RESUMEN EJECUTIVO

Antecedentes

La economía se está desempeñando muy bien. El crecimiento del PIB real alcanzó máximos históricos, la inflación está contenida, se mantiene la prudencia fiscal, la solvencia externa se ha solidificado y el sistema financiero se ha fortalecido. El programa está bien encaminado y se han logrado avances significativos en el frente estructural.

Temas principales

El sostenimiento del sólido desempeño en el contexto del programa deberá contribuir a que Perú consolide los beneficios de la implementación de políticas y reformas prudentes. La aplicación de reformas y políticas macroeconómicas acertadas reducirá vulnerabilidades, afianzará el crecimiento sostenible y reducirá la pobreza, con lo que quedarían planteadas las condiciones para dejar de depender de programas respaldados por el FMI y para lograr la calificación de grado de inversión.

Perspectivas y riesgos. La perspectiva económica sigue siendo favorable: los riesgos dependen en gran medida de las condiciones externas, sobre todo en relación con los precios de los productos básicos en el mercado mundial y las condiciones financieras internacionales.

Políticas. Las autoridades mantienen su determinación de:

- ***Consolidar la estabilidad macroeconómica,*** mediante el mantenimiento de la disciplina fiscal y la reducción de las vulnerabilidades, así como el avance en la ejecución de las reformas y el fortalecimiento del marco de las metas de inflación, sin abandonar una orientación adecuada de la política monetaria.
- ***Preservar y mejorar la calidad del gasto público,*** mediante la descentralización sólida del Sistema Nacional de Inversión Pública; el fortalecimiento de la Ley de Transparencia y Responsabilidad Fiscal; la preservación de un sistema de acreditación adecuado para descentralizar las funciones de gasto; la mejora de los sistemas de gestión de las finanzas públicas existentes y el establecimiento de un marco adecuado para las asociaciones público-privadas (APP).
- ***Reforzar la eficacia del régimen tributario,*** mediante la racionalización y la ampliación de la base tributaria, entre otras medidas, a través de un nuevo marco para exenciones e incentivos tributarios.
- ***Enfrentar los elevados niveles de pobreza,*** mediante la aplicación del plan de acción para mejorar la eficacia de los programas de asistencia social y la reforma de los programas universales.

- ***Fortalecer el sistema financiero***, mediante la reducción de la dolarización, en especial en las hipotecas; la mejora del marco de regulación y supervisión de los bancos públicos, y la aplicación de reformas tendientes a profundizar el mercado doméstico de capitales.
- ***Llevar adelante reformas que refuercen el crecimiento***, mediante la profundización de la apertura de la economía, la formalización del empleo y la mejora del ambiente de negocios.

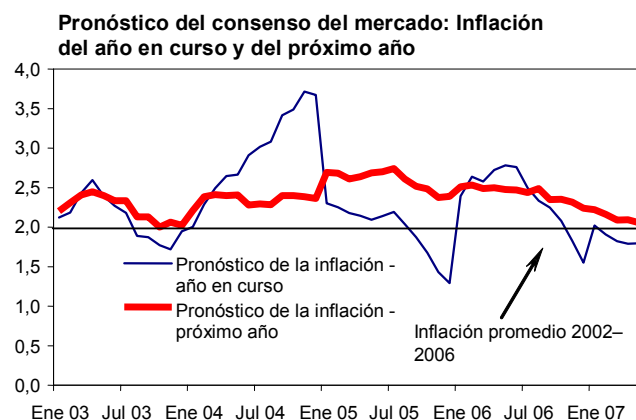
I. AVANCES Y DESEMPEÑO EN EL CONTEXTO DEL PROGRAMA

1. **Las políticas macroeconómicas acertadas de Perú están siendo sostenidas.** El programa apoyado por el FMI está orientado a la consolidación de la estabilidad macroeconómica, la mejora de la calidad del gasto y la eficiencia del régimen tributario, el esfuerzo para reducir los elevados niveles de pobreza y la puesta en práctica de otras reformas en el sistema financiero y el entorno de negocios a fin de aumentar el crecimiento potencial sostenible y llevar a Perú a un nivel más alto de desarrollo económico y social.

2. **El desempeño de la economía es muy positivo.**

- **El crecimiento del PIB real se encuentra en un máximo histórico.** En 2006, el crecimiento alcanzó el 8% —el nivel más alto en 11 años— respaldado por términos de intercambio muy favorables y reflejado en un aumento sostenido de la inversión y el consumo privado, los niveles de empleo formal y una mayor confianza (gráfico 1). En el primer trimestre de 2007 el PIB real creció el 7½% con respecto al mismo periodo del 2006.

- **La inflación está contenida.** Tras registrar valores marginalmente negativos en abril de 2007, la inflación de los últimos 12 meses a mayo volvió a niveles positivos, cuando se ubicó en el 0,9%, gracias a que comenzó a disminuir el efecto de los grandes aumentos en los precios de los alimentos observados en 2006, así como el impacto de otros factores transitorios. La inflación básica se mantuvo estable, en el 1½%, y desde mayo de 2006 el banco



central no ha modificado la tasa de interés de referencia. A principios de febrero de 2007, el banco central redujo su meta de inflación del 2,5% al 2% y mantuvo el rango de tolerancia en +/- 1%. Así, alineó la meta con las expectativas de inflación y con la tasa de inflación media registrada en Perú y en sus principales socios comerciales desde la adopción de las metas de inflación, en 2002.

- **La prudencia fiscal continúa.** El sector público consolidado registró un superávit global del 2,2% del PIB en 2006 (gráfico 2). El gasto del gobierno general aumentó cerca del 2½% en términos reales, lo cual refleja en parte el aumento del 8% en el deflactor del PIB, que ayudó a ubicar el gasto dentro del límite del 3% establecido por la Ley de Transparencia y Responsabilidad Fiscal (LTRF). Información preliminar del primer trimestre de 2007 indica que, el sector público consolidado registró un

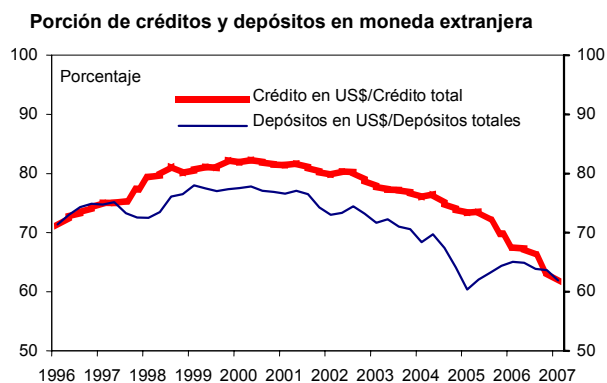
superávit preliminar del 4,9% del PIB, muy superior a las metas planteadas por el programa. Las autoridades emitieron dos presupuestos complementarios en febrero y en mayo por alrededor del 1% del PIB, a fin de reflejar gastos sociales y de infraestructura que no llegaron a ejecutarse en 2006.

Resultado fiscal en 2006 y 2007

Sector público combinado	2006		2007 Q1	
	Documento del FMI 07/54	Prel.	Documento del FMI 07/54	Prel.
Ingreso total	20.1	20.4	18.6	20.9
Gasto total	17.3	16.5	14.4	14.0
Saldo operativo del banco central	0.1	0.2	0.0	0.1
Saldo primario	3.0	4.1	4.2	7.0
Pagos de interés	2.0	1.9	2.4	2.1
Saldo global	1.0	2.2	1.8	4.9

Fuentes: Estimaciones el personal técnico del FMI y autoridades del Perú.

- La solvencia externa de Perú se ha solidificado de manera sostenida** (gráfico 3). La prudencia fiscal y el activo manejo de la deuda pública derivaron en la reducción del nivel de la deuda y la mejora de sus costos, composición de monedas y estructura de vencimientos.¹ Ello generó una mejor calificación crediticia y niveles históricamente bajos en los spreads de los bonos soberanos.² Durante la última turbulencia en los mercados de capital internacionales, Perú enfrentó una presión limitada, y las compras del banco central en el mercado de divisas llevaron las reservas oficiales a un nivel de aproximadamente 175% del nivel de los depósitos en divisas correspondiente a fines de mayo de 2007.



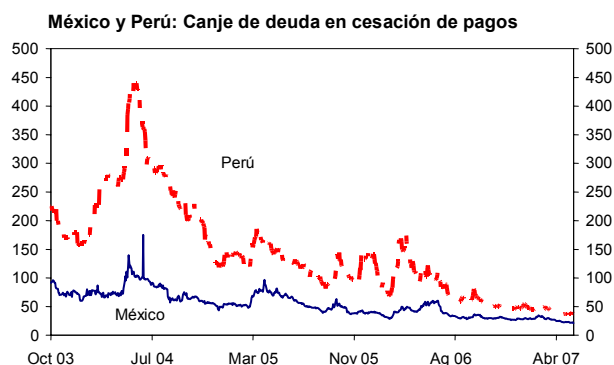
¹ En febrero de 2007, el gobierno realizó una operación de canje de deuda externa por US\$2.300 millones, que extendió el vencimiento promedio de la deuda pública de 8½ años a 9½ años. En mayo, las autoridades llegaron a un acuerdo para prepagar hasta US\$2.500 millones por concepto de deuda no concesionaria con el Club de París con vencimiento en 2007–15.

² Recientemente, Fitch mejoró su pronóstico para la calificación a “positivo”, mientras que Moody’s decidió revisar su calificación de Perú. Las calificaciones de Fitch y de Moody’s se ubican respectivamente uno y tres grados por debajo del requerido para considerar al país como “grado de inversión”.

- **La intermediación financiera se profundizó y la capacidad de recuperación del sistema se fortaleció.** En los

últimos 18 meses, el crédito al sector privado aumentó cerca del 25% (gráfico 4), mientras que el crédito denominado en soles (impulsado por el crédito para el consumo y las hipotecas) aumentó a tasas anuales de aproximadamente 30%. La dolarización está disminuyendo a un ritmo

sostenido, pero aún es elevada. Gracias al sólido crecimiento de las ganancias de las empresas y a la elevada confianza, los precios de las acciones se triplicaron desde principios de 2006 y la relación precio-ganancia registra niveles altos.



Indicadores de solidez financiera del sistema bancario 1/

	2005	2006	2007
Capital regulatorio/activos ponderados en función del riesgo	12,0	12,5	12,5
Préstamos en mora/préstamos totales	2,1	1,6	1,6
Reservas para:			
Préstamos en mora	235,3	251,4	246,5
Préstamos en mora, refinanciados y reestructurados	80,3	100,3	104,1
Rendimiento sobre activos	2,2	2,2	2,4
Rendimiento sobre patrimonio neto	22,2	23,9	25,8
Activos líquidos/pasivos a corto plazo totales	45,5	44,2	44,8
Posición abierta neta en moneda extranjera/capital	23,1	17,1	30,2

Fuente: SBS.

1/ Porcentaje. Datos de fin de año; para 2007, datos de fines de marzo.

3. **El programa está bien encaminado y se logró un importante avance en el frente estructural.** Se cumplió ampliamente con todos los criterios de ejecución y las medidas de referencia estructurales previstos para fines de marzo de 2007 (cuadros 2 y 3). Se simplificó el régimen tributario y se amplió su base, a la vez que se clarificó el tratamiento impositivo de los derivados financieros, con excepción de las transacciones titularización financiera. Se estableció una unidad en el Ministerio de Economía y Finanzas para hacer seguimiento del desempeño fiscal de los gobiernos subnacionales y se publicó una estrategia orientada a fortalecer la eficacia de los programas de asistencia social. El avance en relación con el marco legal para regir las operaciones de la asociación público-privadas (una medida de referencia estructural de fines de junio) ha sido lento, en parte a causa de cambios de personal.

4. **Sin embargo, algunas medidas fiscales recientes conllevan ciertos riesgos para el programa.** A mediados de mayo se emitieron dos decretos para acelerar la aprobación de proyectos de inversión pública y concesiones hasta fines de 2007 a través de la simplificación de los procedimientos de evaluación en el contexto del Sistema Nacional de Inversión

Pública (SNIP).³ También se permite que los gobiernos subnacionales utilicen recursos del canon minero —que suelen reservarse para inversiones en infraestructura— para contratar maestros en forma temporal en las regiones. Si bien el Ministerio de Economía y Finanzas conserva un papel importante en la aprobación de proyectos y concesiones sectoriales de envergadura, además de los que emprenden los gobiernos subnacionales y que requieren créditos o garantías externos, estas medidas plantean algunos riesgos para el nivel y la calidad del gasto público.

II. REPORTE SOBRE LAS DISCUSIONES DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

5. **En general se concluyó que el sostener un desempeño sólido en el contexto del programa ayudaría a Perú a afianzar los beneficios de poner en práctica reformas y políticas prudentes.** Las discusiones se centraron en cómo utilizar mejor la oportunidad brindada por las condiciones económicas favorables para consolidar políticas prudentes e impulsar reformas para lograr metas clave del programa:

- Manteniendo una **firme orientación de la política fiscal** para afianzar la estabilización macroeconómica y reducir las vulnerabilidades con mayor rapidez, sin descuidar la resolución de las urgentes necesidades sociales y de infraestructura.
- Mejorando la **calidad del gasto público** y la **eficacia del sistema tributario**.
- Ejecutando la estrategia de **alivio de la pobreza** establecida en las recomendaciones y el plan de acción desarrollado por el Comité Comisión Interministerial de Asuntos Sociales (CIAS).
- Fortaleciendo la **credibilidad del marco de las metas de inflación**.
- Profundizando la **intermediación financiera** y reduciendo la **dolarización**.

A. Perspectivas y riesgos para el marco macroeconómico

6. **Las perspectivas económicas se han mantenido favorables.** El crecimiento del PIB real podría llegar al 7% en 2007, un nivel que se encuentra por encima del 5½% previsto en el programa, debido principalmente a que los precios de los productos básicos en el mercado internacional han sido mayores de lo esperado. En cuanto a la inflación, se prevé que ésta regresará en forma gradual a su meta a fines de 2007, a medida que disminuya el efecto de los factores transitorios y se absorba la capacidad ociosa de la economía.⁴ Se espera que la

³ Los decretos también eximen a un proyecto hidroeléctrico de inversión pública en Alto Piura (de aproximadamente US\$700 millones) de cumplir con los procedimientos del SNIP.

⁴ Los pronósticos del consenso de mayo para el crecimiento y la inflación de fin de año son del 7% y 1,8%, respectivamente.

posición externa permanezca favorable en 2007, con un superávit en cuenta corriente que llevará a una mayor acumulación de reservas internacionales. Los precios persistentemente sólidos de los productos básicos en el mercado internacional, junto con la expansión de los proyectos de inversión en la mayoría de los sectores de la economía y la mayor posibilidad de que el Congreso de Estados Unidos ratifique el tratado de libre comercio entre Perú y Estados Unidos, conllevan riesgos al alza para esta perspectiva. En contraste, una caída drástica de los precios de los productos básicos, agravada por un incremento de la aversión al riesgo y por una severa corrección en los precios de las acciones, podría ejercer una fuerte presión sobre el tipo de cambio y los balances generales de la economía, en especial en vistas de la todavía elevada dolarización.⁵

Marco macroeconómico, 2006–08

	Documento del FMI 07/54 2006	Prel.	Prog. 2007	Proyección del personal del FMI 2007 2008	
(Cambio porcentual anual)					
Crecimiento del PIB real	6.5	8.0	5.5	7.0	6.0
Inflación (fin de año)	1.6	1.1	2.5	2.0	2.0
(Porcentaje del PIB)					
Saldo de la cuenta corriente externa	1.3	2.6	0.2	0.9	0.5
Saldo del sector público (CRPAO excluidos)	1.0	2.2	-0.8	0.0	-0.5
Saldo del sector público (CRPAO incluidos)	0.9	2.1	-1.2	-0.3	-0.9
Deuda pública total (CRPAO excluidos)	32.0	32.8	31.2	30.0	28.8
Cobertura de reservas oficiales brutas de:					
Deuda a corto plazo (vencimiento residual)	350	357	337	413	458

Fuentes: Estimaciones del personal del FMI y autoridades del Perú.

B. Cuestiones fiscales y de alivio de la pobreza

7. **Las autoridades se proponen mantener una política fiscal prudente en 2007.** Con una perspectiva de ingresos más favorable (que, según estimó la misión FMI podría superar las proyecciones del programa en 1¼ puntos porcentuales del PIB) las autoridades esperaban que la meta ajustada de déficit del ½% del PIB se alcanzara con facilidad. Las autoridades señalaron que el esperado desempeño superior al previsto de los ingresos también podría conllevar un nivel de gasto público más alto del contemplado en el programa, en parte debido a las grandes transferencias obligatorias a los gobiernos subnacionales, los altos depósitos en el sistema bancario relacionados con el canon minero y las recientes medidas tendientes a incrementar el gasto en todos los niveles de gobierno. Sin embargo, las autoridades confiaban en que las metas del programa no se verían afectadas y vislumbraron la posibilidad de que el sector público consolidado tenga un desempeño superior y alcance el equilibrio en 2007. Las autoridades y la misión coincidieron en que semejante resultado ayudaría a limitar el gran

⁵ Si los términos de intercambio regresan a los niveles de 2003, en los períodos 2007 y 2008 la balanza comercial y la cuenta corriente pasarían de un superávit a una situación de equilibrio y a un déficit de alrededor del 2% del PIB, respectivamente.

impulso fiscal proyectado y contribuiría a la estabilidad macroeconómica, además de ayudar a reducir aún más la deuda pública.⁶

8. **Las autoridades enfatizaron el compromiso de poner en marcha varias reformas para garantizar la alta calidad del gasto público.** Las autoridades explicaron que las medidas para incrementar el gasto público deben seguir siendo coherentes con las reformas que se encuentran en proceso de ejecución a fin de reforzar la calidad del mismo, llevando a cabo:

- ***Una reestructuración efectiva del SNIP.***⁷ A fines de mayo, el gobierno anunció que una comisión de alto nivel preparará una propuesta de reforma exhaustiva del SNIP antes de fines de junio, para volverlo más expeditivo y garantizar la alta calidad de la inversión pública.⁸ Además, las autoridades planean asignar más recursos para fomentar la capacidad de los gobiernos subnacionales para evaluar y ejecutar proyectos de conformidad con los procedimientos del SNIP. Para fin de año se añadirán nueve oficinas regionales a las seis que ya se encuentran en funcionamiento y se incrementará de manera apreciable el personal asignado a estas oficinas. Para reforzar aún más la capacidad de los gobiernos subnacionales, se procurará continuar involucrando al sector privado, como se hizo con la firma de diversos acuerdos de cooperación con universidades.
- ***Un uso adecuado del canon minero.*** En respuesta a las preocupaciones de la misión, las autoridades explicaron que la utilización de los recursos del canon minero permitirían a algunos gobiernos subnacionales, de manera coordinada con el Ministerio de Educación, resolver transitoriamente los importantes cuellos de botella relacionados con la falta de personal en el área de educación, previéndose que el gobierno central brinde apoyo financiero en 2008.
- ***Una revisión exhaustiva de la LTRF.*** Aún se está trabajando a fin de determinar la mejor manera de equilibrar la necesidad de preservar la disciplina fiscal con reglas de gasto más eficaces. Un presupuesto suplementario aprobado en mayo modificó el límite de gasto real del 3%, que ahora se aplica al gasto corriente del gobierno central,

⁶ El impulso fiscal sería del 2% del PIB en 2007, frente al 1½% del PIB anteriormente.

⁷ La Ley 28802 descentralizó el SNIP a principios de 2007, lo que otorgó total libertad a los gobiernos subnacionales para aprobar la viabilidad de los proyectos que no involucran garantías públicas ni financiamiento externo.

⁸ La comisión estará presidida por el Viceministro de Economía e incluirá miembros de otros organismos gubernamentales y del Ministerio de Economía y Finanzas, así como también un presidente regional elegido por la Asamblea Nacional de Gobiernos Regionales y el alcalde de la ciudad que haya presentado el mayor nivel de ejecución de proyectos de inversión pública en 2006.

excluyendo todas las transferencias, lo que brinda un espacio necesario para el gasto en infraestructura y aumenta las posibilidades de que se cumplan las reglas de gasto.⁹ Hasta que se establezca un nuevo sistema de clasificación presupuestal para minimizar los riesgos de clasificación errónea, los gastos de mantenimiento no se excluirán del límite. Dado que aún se están analizando otras modificaciones, la misión del FMI enfatizó que la introducción de pequeños márgenes sobre los límites del 1% del PIB para el déficit global y del 3% para el crecimiento del gasto reales, respectivamente —más allá de los cuales se aplicarían sanciones—no ayudaría a minimizar los riesgos derivados de factores que escapen al control de las autoridades y socavaría la credibilidad. Según se concibió en un principio, se establecerá una Comisión de Coordinación Fiscal.

- ***Una descentralización bien fundada desde el punto de vista fiscal.*** La existencia de una unidad establecida en el Ministerio de Economía y Finanzas, fortalece el seguimiento de los gobiernos subnacionales, incluyendo el cumplimiento de la Ley de Transparencia y Responsabilidad Fiscal. Para minimizar el efecto fiscal de la devolución de 185 funciones a los gobiernos regionales prevista para fines de 2007, la misión del FMI instó a las autoridades a preservar el sistema de acreditación adecuado que se halla vigente. En lo que respecta a la transferencia de la propiedad de tres empresas de electricidad a gobiernos regionales, las autoridades intentan asegurar el mantenimiento de una gestión adecuada para preservar los estrictos límites presupuestarios y el buen gobierno.
- ***Reformas de la gestión de las finanzas públicas.*** Se pusieron en marcha cinco proyectos piloto para la aplicación del presupuesto por resultados, y se prevé contar con los resultados de la auditoría del Sistema Integrado de Administración Financiera (SIAF) en el mes de septiembre. Las autoridades tienen la intención de agilizar y fortalecer los procedimientos de las adquisiciones públicas. Un asesor residente del Departamento de Asuntos Fiscales de FMI está asesorando a las autoridades a fin de establecer una Cuenta Única del Tesoro en el nivel del gobierno central para fines de 2007, de conformidad con el programa.
- ***Un marco legal para las operaciones de las APP.*** Las autoridades proyectan finalizar la redacción preliminar del marco legal en los próximos meses y esperan presentarlo al Congreso a fines de septiembre. La misión del FMI enfatizó la importancia de que todos los proyectos relativos a APP permanezcan sujetos a los procedimientos de evaluación del SNIP. Las autoridades limitarían los Certificados de Reconocimiento de los Derechos del Pago Anual por Obras (CRPAO) a los contratos que ya se

⁹ Para fortalecer la previsibilidad de los gastos y minimizar los riesgos de incumplimiento de la LTRF, el aumento de los gastos en términos reales se calculará usando la meta de inflación de 2 por ciento

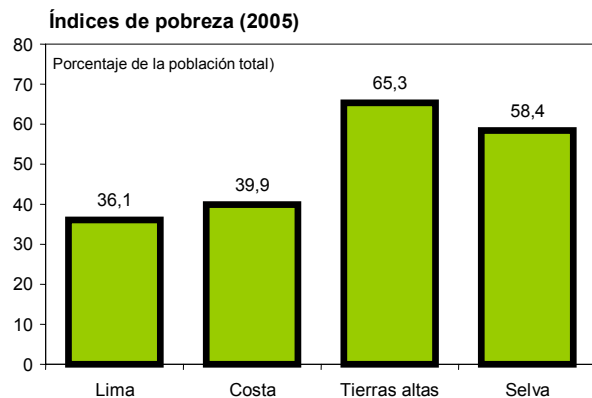
firmaron y seguirán explorando métodos alternativos de financiación para mejorar el equilibrio en la distribución final de riesgos entre el sector público y el sector privado.

9. **Las autoridades y la misión del FMI coincidieron en que las reformas tributarias recientes reforzarán la eficacia del régimen tributario.** Las autoridades expresaron gran satisfacción con la calidad de las reformas, que reducen los impuestos distorsionadores y amplían la base tributaria (recuadro 1). El personal del FMI elogió a las autoridades por la racionalización de los incentivos tributarios y el reemplazo de exenciones en la región de la Selva por transferencias asignadas específicamente a infraestructura. En vista de la existencia de presiones para conceder nuevas exenciones, el personal alentó a las autoridades a no ceder a ellas. Los esfuerzos de la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT) se mantendrán focalizados especialmente en la mejora de los sistemas de información, la ejecución de auditorías bien enfocadas y el fortalecimiento de los controles cruzados entre la aduana y los impuestos internos.

10. **La misión del FMI recibió con agrado el plan de acción para racionalizar y fortalecer los programas de asistencia social.** Tras la fusión de 82 programas de asistencia social en 26, las autoridades se proponen

terminar la actualización del registro único de beneficiarios y el sistema de atención a hogares, esenciales para el registro adecuado de los beneficiarios. Las autoridades coincidieron con la misión en cuanto a la importancia de dotar a el CIAS de personal técnico y un director permanente y convinieron en convertir esta medida en un parámetro de referencia estructural para fines de septiembre. Esto mejoraría su eficacia y garantizaría la

puesta en práctica del plan de lucha contra la pobreza (recuadro 2). En vista del éxito registrado en las áreas rurales de *Juntos*, el programa de transferencias en efectivo condicionadas, las autoridades intensificarán su enfoque en la malnutrición y mejorarán su esquema de condicionalidad. Asimismo, siguiendo los nuevos criterios exhaustivos establecidos por el CIAS, iniciarán un programa piloto destinado a reducir la malnutrición infantil en tres provincias. Estos esfuerzos también se complementaban con las contribuciones voluntarias de las compañías mineras, que estaban comenzando a financiar proyectos en varias regiones. Las autoridades reconocieron que puede resultar difícil desde el punto de vista político lograr reformar algunos programas que enfrentan grandes ineficiencias y estuvieron de acuerdo con la necesidad de seguir creando consenso en torno a la reforma.



Recuadro 1. Reformas fiscales

Desde fines de diciembre, las autoridades adoptaron tres conjuntos de medidas fiscales destinadas a:

Reducir los impuestos distorsionantes y aumentar el cumplimiento del pago de impuestos.

- El Impuesto Temporal a los Activos Netos (ITAN) se redujo del 0,6% al 0,5% y su mínimo no imponible también se redujo de S/. 5 millones a S/. 1 millón. Asimismo, se proyecta que para el 2009 el ITAN se reducirá al 0,4%. La exención de los servicios de crédito frente al IVA es ahora una característica permanente del sistema tributario (en consonancia con las prácticas internacionales); se ha eliminado la capitalización de los intereses de la deuda tributaria pendiente, y se ha extendido la participación en el régimen simplificado.
- Se ha establecido un cronograma para la reducción gradual del impuesto a las transacciones financieras, del 0,08% en la actualidad, al 0,07% en 2008, y al 0,05% para 2010.

Ampliar la base tributaria.

- Se aclaró el tratamiento impositivo de los instrumentos financieros: ahora se gravan las ganancias de capital y los ingresos provenientes de derivados financieros. A partir del 2009 se gravarán las ganancias de capital por la compraventa de acciones con una tasa efectiva del 5%, lo que se complementará con una definición clara de la base bruta a los fines del impuesto a la renta. También el reintegro anticipado de los pagos de IVA, que se aplicaba principalmente de los sectores de la minería y los hidrocarburos, se extendió a los demás sectores, específicamente las empresas que realizan inversiones de más de US\$5 millones.
- En un nuevo marco para los incentivos tributarios, se adoptaron límites temporales (6 años) para la concesión de nuevas exenciones, y se condicionó la renovación de las mismas (hasta 3 años) a la evaluación del cumplimiento de los objetivos. También se eliminaron las nuevas exenciones de los impuestos indirectos, y el Congreso deberá informar al Ministerio de Economía y Finanzas antes de aprobar nuevas exenciones tributarias. Los ministerios tienen dos años para presentar al Congreso una evaluación de las exenciones tributarias vigentes.
- Las exenciones tributarias de la región de la Selva (con excepción de Loreto) fueron reemplazadas por transferencias directas destinadas a inversiones, mantenimiento de infraestructura y gastos sociales. Sin embargo, la eliminación de ciertas exenciones frente al IVA será gradual.

Recuadro 2. Fortalecimiento de la estrategia de alivio de la pobreza

El CIAS ha delineado los criterios y pasos para la reforma de los programas de asistencia social.

La reforma se centra en “tres pilares” para la lucha contra la pobreza: i) desarrollo humano, ii) promoción de oportunidades económicas, iii) establecimiento de una red de protección social.

Según el diagnóstico, los programas de asistencia social existentes tienen:

- ***Un bajo nivel de articulación y vinculación con el cumplimiento de metas.*** Los programas de asistencia social no están bien integrados y no prestan la debida atención al cumplimiento de metas, lo cual lleva a una cobertura deficiente e importantes omisiones en términos de la población a la que están destinados.
- ***Deficiencias en la supervisión y evaluación de su impacto social.*** Los programas de asistencia social carecen de procedimientos y sistemas adecuados para la identificación de los beneficiarios, así como de estrategias de salida claramente definidas.
- ***Altos costos administrativos.*** Alrededor del 80% de los programas de asistencia social tienen costos administrativos superiores al 10% del gasto total del programa.

La reforma propuesta se basa en:

- ***La reorganización y la reorientación de los programas de asistencia social a fin de potenciar las sinergias.*** Mediante el suministro de bienes y servicios para las necesidades específicas de los beneficiarios en torno a los pilares estratégicos: por ejemplo, para alcanzar el “pilar 1”, los programas de asistencia social incluirán programas relacionados con la salud, la educación, la malnutrición y la vivienda.
- ***El fortalecimiento institucional.*** Se crearán un Sistema de Focalización de Hogares y un Registro Único de Beneficiarios para evitar las duplicaciones e integrar los registros de beneficiarios a partir del que se utiliza en Juntos, el exitoso programa de transferencias condicionadas en efectivo.
- ***La concreción efectiva de resultados.*** La realización de presupuestos por resultados se apuntalará mediante el uso de indicadores para asignar recursos en función de los resultados esperados y para comparar el desempeño con las metas. El Ministerio de Economía y Finanzas proporcionará capacitación sobre la realización de presupuestos por funciones y se priorizarán los municipios más pobres para reducir la cobertura deficiente y las brechas.

El plan de acción

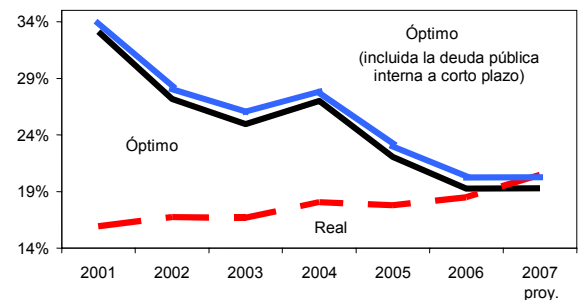
- ***Etapa I: Programas focalizados.*** A fin de aumentar su eficiencia, alrededor de 82 programas se racionalizaron y consolidaron en 26 programas reforzados en 13 áreas programáticas. Los decretos para fusionar los programas de asistencia social están en vías de ser promulgados y se espera que esto ocurra a fines de junio.
- ***Etapa II: Programas universales.*** En la segunda mitad de 2007 comenzará la reforma de los programas universales.

C. Fortalecimiento del marco de metas de inflación

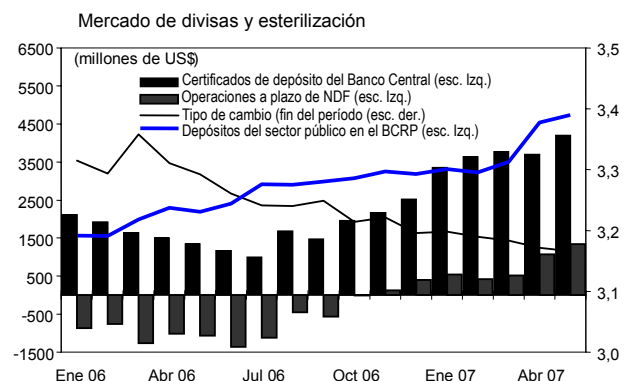
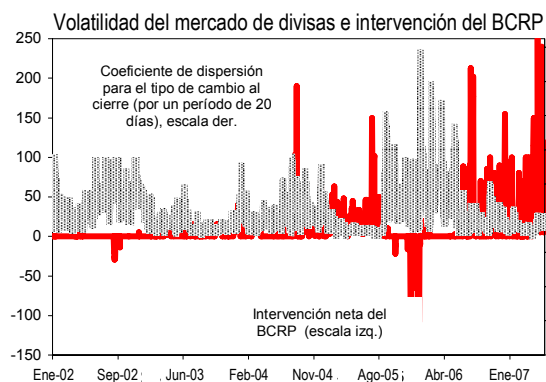
11. **El banco central prevé que la inflación se mantendrá dentro del rango meta.** Al caer la inflación de 12 meses por debajo de la banda interna de 0,5% en marzo, tuvo lugar una consulta con el personal del FMI según lo acordado en el programa. Las autoridades y la misión coincidieron en que, en vista del descenso temporal de la inflación, la orientación actual de la política monetaria seguía siendo apropiada (recuadro 3). Sin embargo, un reto clave para la política monetaria sería determinar el punto en que sería preciso endurecer las condiciones monetarias una vez que la capacidad ociosa de la economía sea absorbida, con el fin de proteger la meta de inflación. Las autoridades y el personal del FMI coincidieron en que la nueva meta de inflación ayudaría a afianzar la estabilidad de precios y a reducir la dolarización. El mecanismo de consulta sobre inflación en el contexto del programa se mantendrá sin cambios durante los meses restantes de 2007 (cuadro 2).

12. **Los planes para acumular aún más reservas oficiales precisan ser respaldados por una mayor flexibilidad del tipo de cambio.** Hubo acuerdo respecto de la necesidad de continuar acumulando reservas, las que están alcanzando niveles acordes con los riesgos de una alta dolarización, para ayudar a evitar grandes oscilaciones del tipo de cambio real en caso de un drástico deterioro del entorno externo. La apreciación gradual pero sostenida del nuevo sol en el último año fue consistente con la mejora de los fundamentos económicos y contribuyó a eliminar las percepciones de pisos cambiarios en el mercado. Sin embargo, en los últimos meses se intensificaron considerablemente las presiones a la apreciación y podrían resultar cada vez más difíciles de resistir, dados los límites intrínsecos de la esterilización, y pese al respaldo que brinda la sólida posición fiscal. El personal del FMI del FMI alentó a las autoridades a permitir una mayor flexibilidad del tipo de cambio, a fin de evitar las inversiones especulativas contra el tipo de cambio y promover el uso de coberturas financieras en la economía, aprovechando la mayor capacidad de recuperación del sistema bancario ante shocks cambiarios.

Perú: Cociente reservas oficiales/producto^{1/}

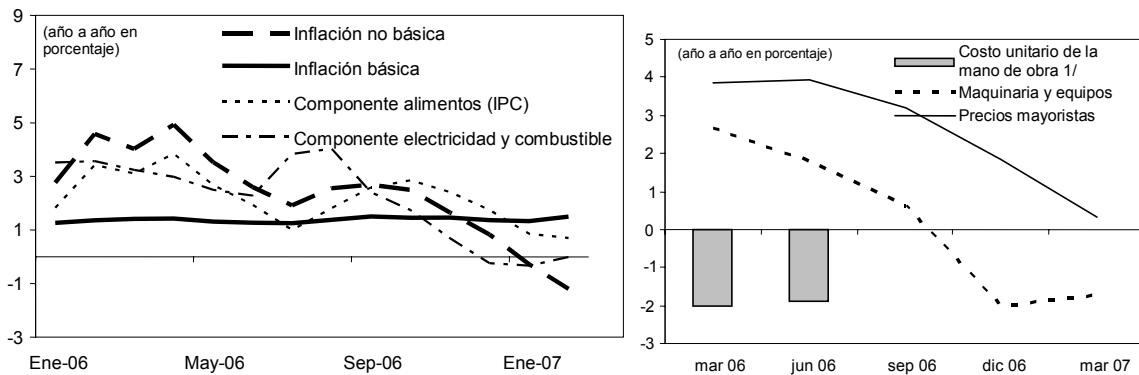


1/ El nivel óptimo de reservas se calcula sobre la base de la metodología presentada en Jeanne y Ranciere (2006).



Recuadro 3. Evolución y perspectiva de la inflación

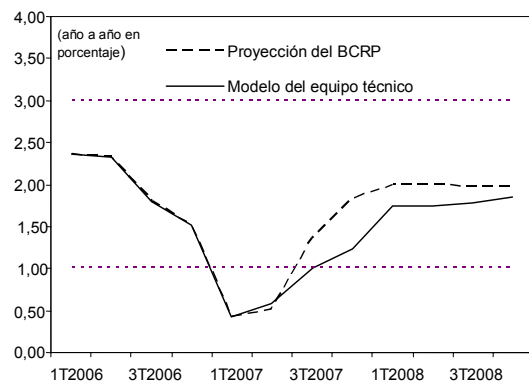
Las presiones inflacionarias siguen contenidas. La inflación general se desaceleró, principalmente a causa de las reducciones de los precios de los servicios públicos, el combustible y algunos comestibles seleccionados. Los salarios del sector formal y los niveles de utilización de capacidad en el sector manufacturero han aumentado, pero los sólidos incrementos de la productividad han reducido los costos laborales unitarios y todo indica que la mayor competencia ha suscitado una caída de los márgenes. Las menores presiones inflacionarias y la apreciación gradual del nuevo sol también ayudaron a contener las presiones provocadas por el rápido crecimiento de la demanda interna.



La incertidumbre respecto de cuán próximo está el producto de su potencial genera riesgos para las perspectivas.

Con una brecha de producción positiva de aproximadamente 1% a fines de 2006, las autoridades proyectan que la inflación de 12 meses volverá al punto medio de la banda meta antes de fines de 2007. Sin embargo, al medir el nivel de producto potencial con un filtro multivariado, no se encuentran pruebas tan claras de la existencia de una brecha de producción positiva. Un modelo estructural que vincula la política monetaria, el producto y la inflación parece indicar que, en estas circunstancias, la inflación podría volver a la meta de manera más gradual 1/. Por lo tanto, la incertidumbre respecto de la brecha de producción, combinada con un impulso fiscal potencialmente elevado, podría intensificar las presiones inflacionarias antes de lo esperado.

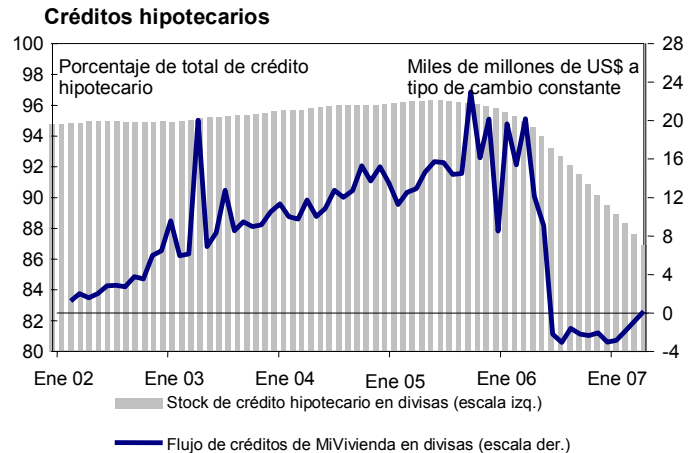
Proyecciones de inflación con tasa de interés nominal constante



1/ Véase A. Berg, P. Karam y D. Laxton, "A Practical Model-Based Approach to Monetary Policy Analysis-Overview," documento de trabajo del FMI 06/80, donde se incluye una descripción detallada del modelo.

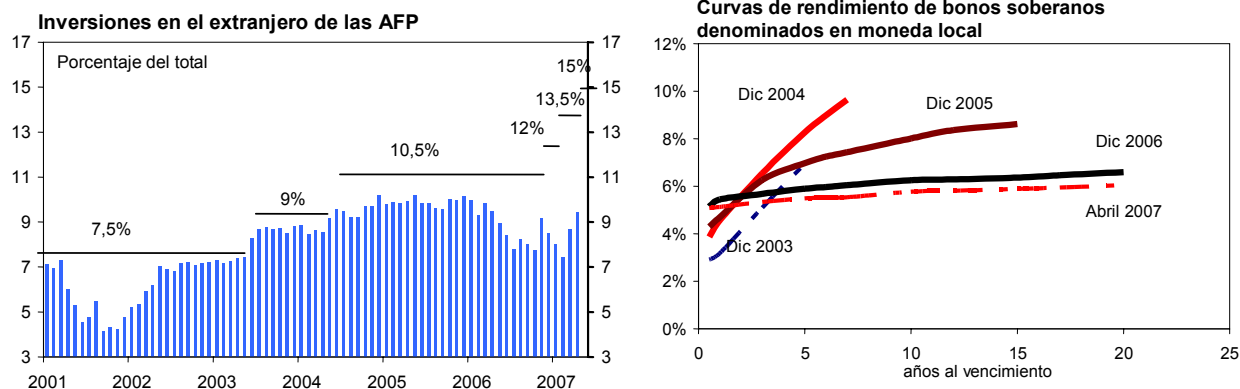
D. Fortalecimiento de la capacidad de recuperación y la profundidad del sistema financiero

13. **Continúa el progreso en cuanto al fortalecimiento del sistema financiero.** Las autoridades no creen que el rápido crecimiento del crédito y el aumento de los precios de las acciones planteen grandes riesgos para el sistema financiero. Nuevas normas emitidas exigen a los bancos la constitución de reservas especiales para clientes con sobre exposición. En diciembre pasado los bancos completaron la autoevaluación de sus carteras en moneda extranjera, las reservas requeridas ya fueron constituidas y serán incorporadas al proceso regular de supervisión. Las posibilidades de reducir la elevada dolarización de los préstamos



hipotecarios aumentaron, pues los bancos más grandes comenzaron a otorgar préstamos hipotecarios en moneda local en condiciones similares a los préstamos en moneda extranjera. Las autoridades también han comenzado a pasar parte de la cartera en moneda extranjera de MiVivienda a nuevos soles y se instauraron nuevos programas de crédito en moneda local. Las tres instituciones financieras de propiedad pública —COFIDE, Banco de la Nación (BN) y Agrobanco— han comenzado a mejorar la coordinación de sus evaluaciones de riesgo crediticio. Sin embargo, no se sabe con exactitud cuándo el Congreso aprobará el proyecto de ley que pondrá a estas instituciones y a MiVivienda bajo el marco de supervisión de la Superintendencia de Bancos. El personal del FMI recomendó a las autoridades controlar cuidadosamente el rápido crecimiento de los préstamos para consumo otorgados por el BN a fin de garantizar que se mantenga por debajo del límite anual del 25%.

14. **Varias reformas siguen profundizando los mercados de capital doméstico.** El límite respecto de las inversiones de los fondos de pensiones en el exterior se elevó a 15%, y la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) creó una vía rápida de registro para las ofertas públicas de acciones realizadas por inversionistas acreditados, a fin de simplificar la emisión de títulos. Las autoridades están evaluando las condiciones del mercado con miras a emitir, posiblemente, un bono a 30 años denominado en soles con el propósito de extender más la curva de rendimientos en moneda nacional. Las autoridades esperan que a fines del 2007 la proporción de la deuda denominada en moneda nacional llegue al 30%.



E. Otras reformas para impulsar el crecimiento

15. **Las autoridades confían en la rápida ratificación del TLC entre Perú y Estados Unidos por parte del Congreso de Estados Unidos.** Explicaron que se precisarían algunas modificaciones, entre ellas cambios en materia laboral y ambiental, lo que probablemente exigirá realizar una enmienda y una nueva ratificación por parte del Congreso del Perú. Las autoridades no vislumbran que esto vaya a generar dificultades.

16. **Las autoridades están evaluando opciones para abordar la informalidad del mercado laboral.** Sigue el debate acerca de una reforma integral de la legislación que rige el mercado laboral. Las autoridades creen que esta debería compensarse con un mayor acceso a prestaciones sociales. A fin de profundizar el fortalecimiento del ambiente de negocios, las autoridades proyectan establecer dos nuevos tribunales comerciales en Lima y dos más en las regiones.

III. ASPECTOS TÉCNICOS DEL PROGRAMA

17. **Condicionabilidad.** La carta de intención adjunta reafirma el compromiso de las autoridades con el programa y sus metas. Las metas indicativas para septiembre y diciembre ahora pasan a ser criterios de ejecución, en consonancia con el programa original. En cuanto a la agenda de reforma estructural, se añadió un nuevo parámetro de referencia para fines de septiembre de 2007 (el nombramiento de un nuevo director permanente y la contratación de personal técnico para la CIAS). La aclaración exhaustiva del tratamiento tributario de las transacciones de titularización financiera será un parámetro de referencia para diciembre de 2007, mientras que la presentación de un marco legal para las operaciones de las APP constituirá un parámetro de referencia a alcanzar a fines de septiembre de 2007.

18. **Evaluación de salvaguardias.** La evaluación externa concluyó que no hay deficiencias de consideración en el marco de salvaguardias del Banco Central. Se propusieron algunas medidas para subsanar deficiencias menores relacionadas con la duración de la gestión del auditor externo y las condiciones de la Ley Orgánica respecto del registro de ganancias por reevaluación no realizadas.

19. **Deuda con el Club de París.** En una reciente reunión de la Secretaría del Club de París, dos acreedores oficiales señalaron la existencia de cerca de US\$7,5 millones en créditos que debían regularizarse. Los acreedores manifestaron que no anticipaban que esta situación obstaculizara la operación de reembolso de deuda propuesta. Las autoridades están ocupándose de conciliar y regularizar estos créditos.

20. **El personal del FMI discutió con las autoridades sus opiniones acerca de una estrategia de salida de los programas respaldados por el FMI.** Las autoridades señalaron que el sólido desempeño en el marco programa, sumado al fortalecimiento institucional, debería ayudar a reducir vulnerabilidades y a afianzar la credibilidad de las políticas. Además, sostuvieron que esto probablemente ayude a Perú a alcanzar la calificación de grado de inversión y proporcione una salida natural de los programas respaldados por el FMI.

IV. EVALUACIÓN DEL PERSONAL DEL FMI

21. **Perú cuenta con una buena oportunidad para afianzar los beneficios de poner en práctica políticas prudentes y garantizar una mayor equidad y alivio de la pobreza.** La economía goza de las condiciones más favorables de las últimas dos décadas: el crecimiento es generalizado y registra niveles máximos históricos, la inflación es baja y el empleo formal aumentó. La preservación de políticas macroeconómicas acertadas y el impulso de las reformas ayudarían a reducir aún más las vulnerabilidades, afianzar el crecimiento sostenible y disminuir los elevados niveles de pobreza. Ello garantizará un progreso sostenido hacia la meta del gobierno de obtener la calificación de grado de inversión y ayudará a Perú a alcanzar un nuevo nivel de desarrollo económico y social.

22. **Las autoridades se concentran debidamente en alcanzar las metas del programa.** El personal del FMI elogia a las autoridades por la firme aplicación de políticas y reformas y por su intención de llevar adelante una agenda comprensiva para resolver deficiencias estructurales de larga data en los sectores fiscal y financiero, y para reducir la pobreza.

23. **La reforma de los programas de asistencia social es un paso importante hacia la reducción de los elevados niveles de pobreza.** Un paso crucial para comenzar a reducir la pobreza efectivamente es la implementación sin demora de la estrategia para aumentar la eficacia de los programas de asistencia social, por ejemplo, mediante el refuerzo de la capacidad de la CIAS y la reforma de programas de envergadura que padecen ineficiencias. El personal del FMI alienta a las autoridades a continuar creando consenso a favor de dichas reformas.

24. **El compromiso de las autoridades de mantener una estrategia fiscal prudente es fundamental para el éxito del programa.** Dadas las importantes necesidades en materia social y de infraestructura, el personal del FMI respalda la decisión de las autoridades de cumplir las metas del programa y apoya las iniciativas en pos de preservar la calidad del gasto público. También la prudencia fiscal a largo plazo —que incluye ahorrar parte de los

excedentes de cualquier tipo de ingreso— debería ayudar a mantener la tendencia a la baja de la deuda pública y contribuir a la estabilidad macroeconómica.

25. **Las autoridades se proponen preservar la credibilidad del marco fiscal.** Se consideran positivas las modificaciones propuestas para fortalecer la LTRF mediante la introducción de sanciones estrictas ante incumplimientos; sin embargo, es importante que estas modificaciones se establecen de manera consistente, a fin de preservar la credibilidad y claridad de la LTRF. Además, no debe admitirse la posible inclusión de márgenes en los límites del déficit y del crecimiento del gasto corriente real, pues podría socavar la credibilidad de la política fiscal que tanto costó conseguir. En este contexto, parecen apropiados los planes para redefinir el límite del crecimiento del gasto real. Una pronta instauración de la nueva clasificación presupuestal, junto con mejoras en la contratación pública, debería ayudar a minimizar los riesgos de clasificación errónea de los gastos de mantenimiento e infraestructura y a preservar la calidad del gasto público. También es indispensable que la devolución de las funciones del gasto a los gobiernos subnacionales antes de fin de año cumpla criterios de acreditación bien fundados y no perjudique la solidez fiscal.

26. **El personal del FMI felicita a las autoridades por las recientes reformas orientadas a fortalecer el sistema tributario.** Se estableció un cronograma claro para la reducción de los impuestos a las transacciones financieras y a los activos netos, al tiempo que se clarificó el tratamiento tributario de los derivados financieros. Tanto el nuevo marco que racionaliza los incentivos tributarios como la necesaria evaluación de las exenciones actuales son dignos de elogio y deberían ayudar a solidificar la estructura tributaria del Perú. El personal del FMI alienta a las autoridades a no ceder a las presiones que reclaman nuevas exenciones. La adopción de indicadores de gestión y de auditorías más enfocadas contribuirá a consolidar las significativas mejoras en la administración tributaria de los últimos años.

27. **Las políticas de inversión pública bien diseñadas ayudaran a minimizar los riesgos fiscales y respaldaran el crecimiento económico sostenible y el alivio de la pobreza.** Las medidas transitorias recientemente anunciadas para agilizar la inversión pública necesaria deben equilibrarse mediante procedimientos bien fundados que garanticen su calidad. Es esencial mejorar el proceso de descentralización del SNIP a fin de preservar un marco que costó mucho lograr, pero que sea más eficaz para evaluar la viabilidad de los proyectos de inversión pública. Para ello, son fundamentales las iniciativas de fortalecimiento de las capacidades de los gobiernos subnacionales, el seguimiento de los proyectos y la evaluación *ex post*. También es crucial redoblar los esfuerzos por establecer un marco jurídico integral para las APP y continuar explorando instrumentos de financiamiento alternativos para proyectos de APP, a fin de garantizar el equilibrio en la distribución del riesgo entre los sectores privado y público.

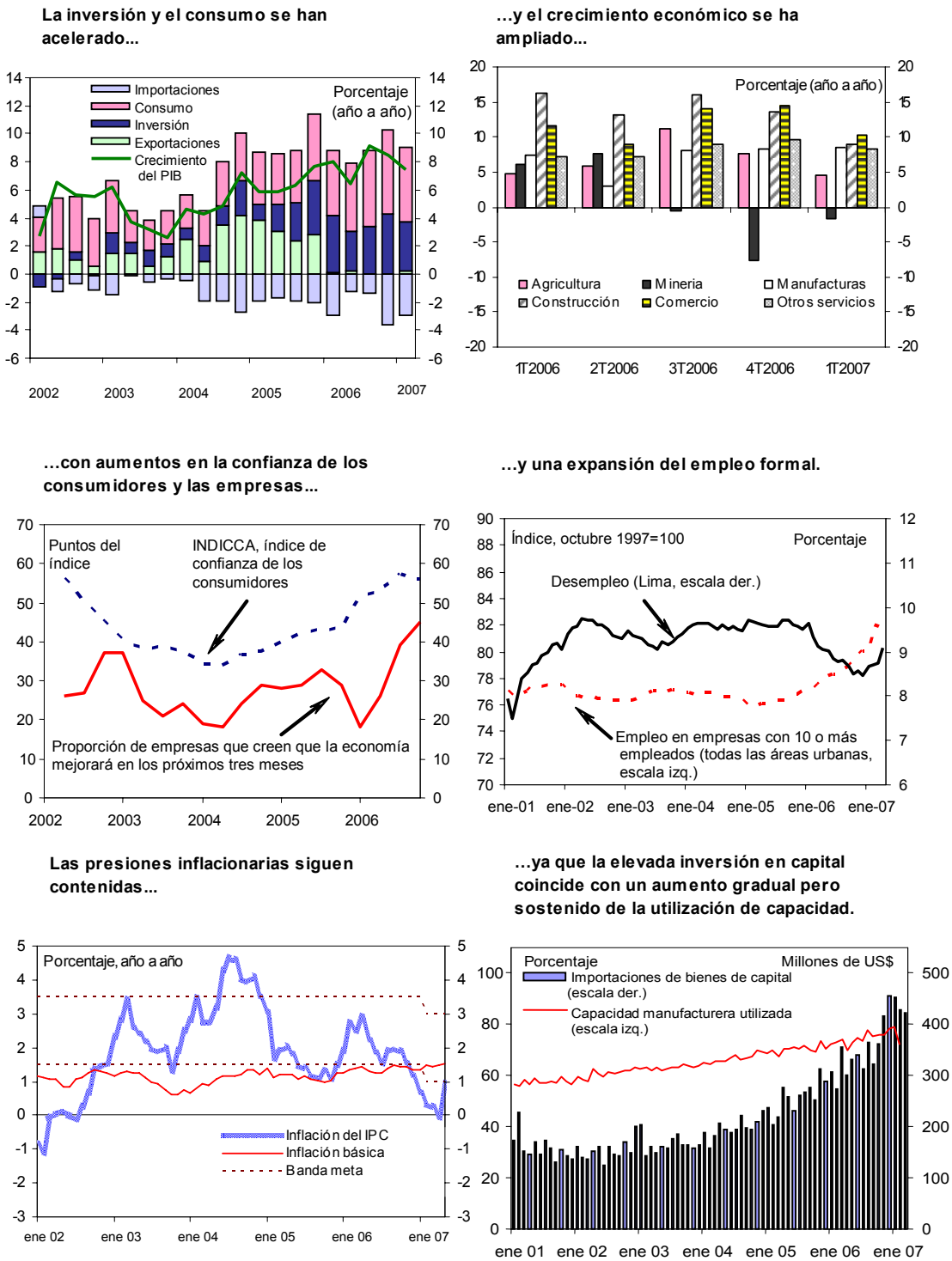
28. **Una mayor flexibilidad del tipo de cambio ayudaría a solidificar la nueva meta de inflación y a afianzar la reducción de la dolarización.** El personal del FMI considera

que es posible ayudar a la internalización de riesgos y a anclar aún más las expectativas a través de una mayor flexibilidad del tipo de cambio en ambas direcciones, en vista de las mejoras en la capacidad del sistema bancario ante los shocks cambiarios, el acercamiento de las reservas oficiales a niveles más deseables y la nueva meta de inflación. Estas iniciativas deben complementarse con medidas orientadas a la reducción de la dolarización de los préstamos hipotecarios. El personal del FMI también respalda la actual orientación de la política monetaria y se manifiesta en favor de un seguimiento riguroso y constante de las presiones inflacionarias.

29. El personal del FMI alienta a las autoridades a persistir en sus esfuerzos por promulgar una legislación que fortalezca de manera efectiva la supervisión regulatoria de las instituciones financieras públicas. Las autoridades deben garantizar el buen funcionamiento del recientemente establecido comité de representantes del COFIDE, del BN y de Agrobanco para coordinar su evaluación crediticia global y sus préstamos a instituciones financieras privadas. También cabe señalar la importancia de continuar realizando un seguimiento de la reciente expansión de los préstamos para consumo otorgados por Banco Nación. El personal del FMI también considera positivas las reformas para profundizar los mercados de capital doméstico y alienta a las autoridades a continuar la optimización del proceso de registro de títulos por parte de la CONASEV.

30. El personal del FMI confirma la conclusión de la primera revisión en el marco del Acuerdo Stand-by. En vista del firme compromiso de las autoridades con el programa y el buen desempeño, el personal del FMI respalda la conclusión de la primera revisión del programa en el marco del Acuerdo Stand-by.

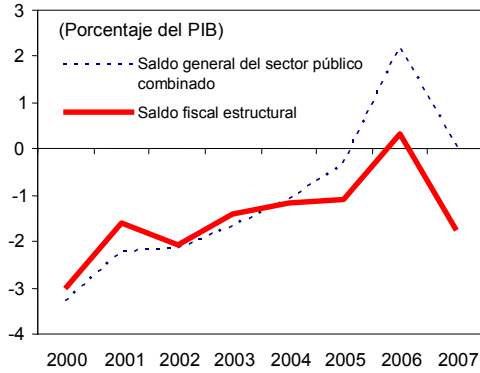
Gráfico 1. Perú: Evolución del sector real



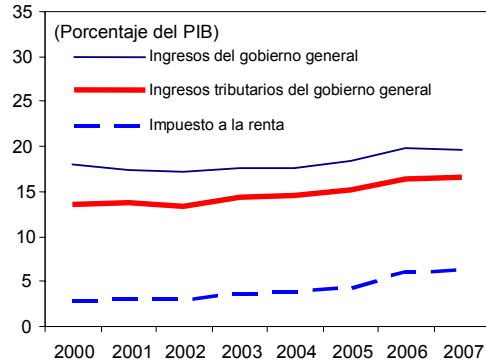
Fuentes: Estimaciones del personal técnico del FMI y Banco Central de Reserva del Perú.

Gráfico 2. Perú: Evolución del sector fiscal

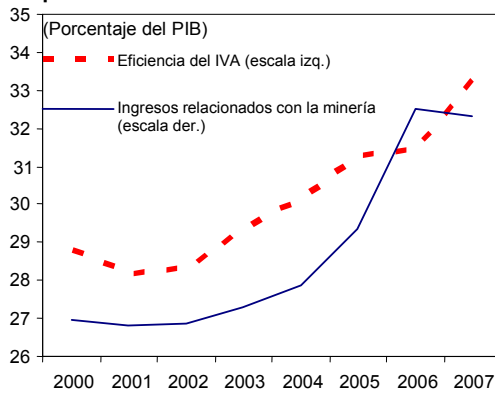
Ha habido una marcada mejora en el saldo fiscal...



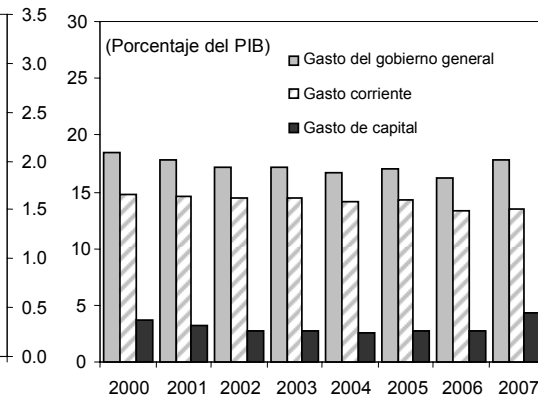
...respaldada por una mayor recaudación de ingresos.



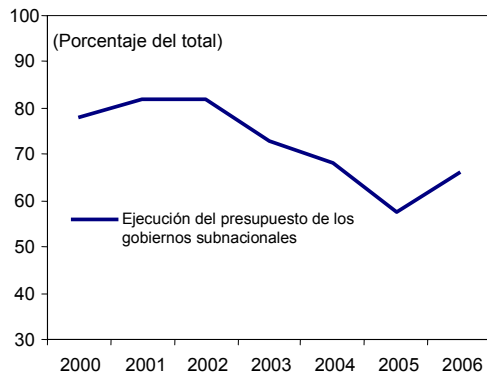
La mejora refleja una mejor administración tributaria y los mayores precios de los productos básicos.



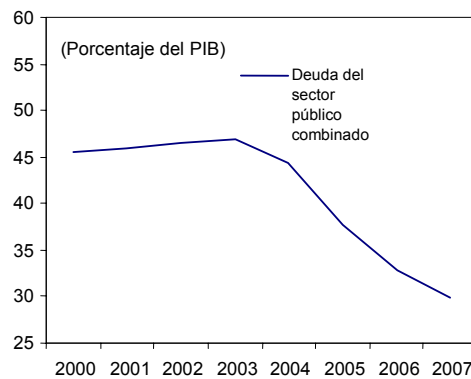
Si bien parece posicionada para recuperarse, la participación del gasto en el PIB ha disminuido...



...en parte a causa de la poca ejecución presupuestaria de los gobiernos subnacionales.



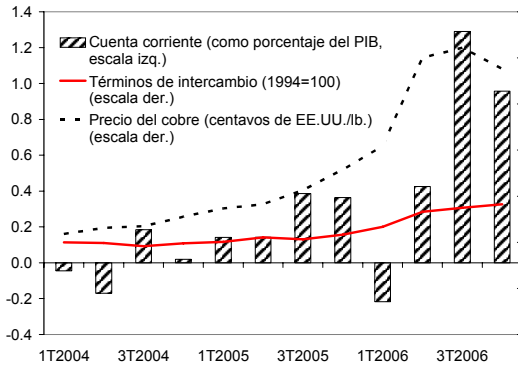
El sólido desempeño fiscal permitió una caída marcada de la deuda pública.



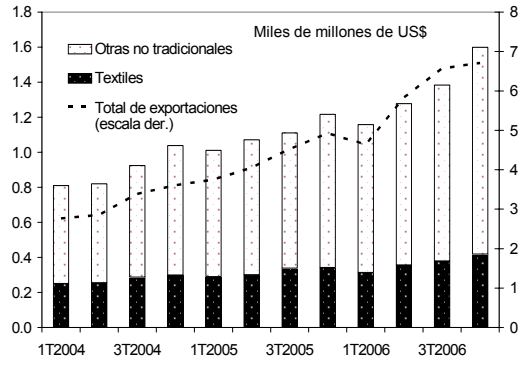
Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú; Ministerio de Economía y Finanzas, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Gráfico 3. Perú: Evolución del sector externo

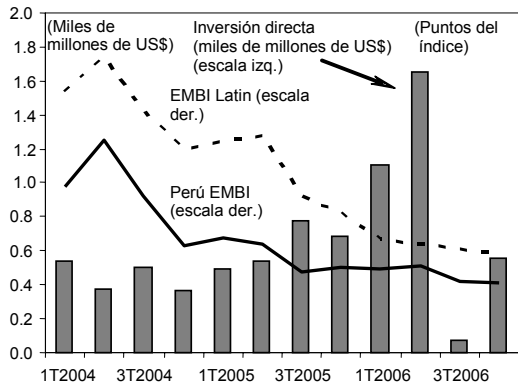
La sólida balanza de pagos se ve potenciada por la mejora en los términos de intercambio...



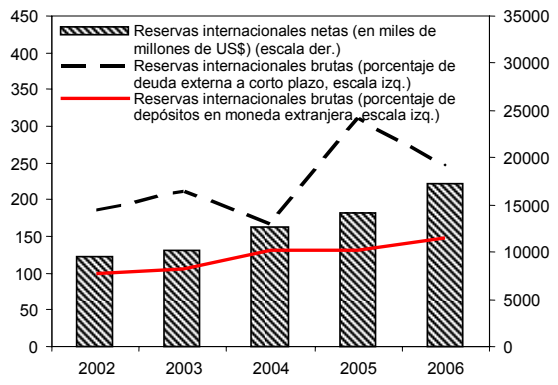
...por la mayor cantidad de exportaciones no tradicionales...



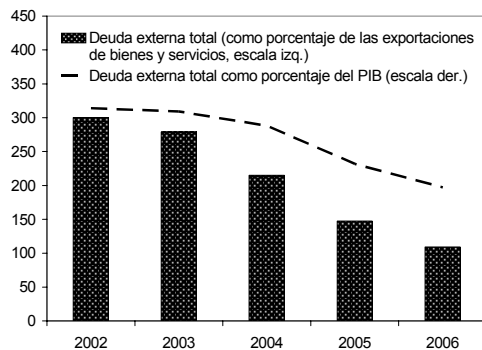
...y también por un aumento en la confianza de los mercados financieros.



Esto ha ayudado a acumular reservas.



La deuda externa ha disminuido...



...mientras que está aumentando la proporción de la deuda pública denominada en moneda local.

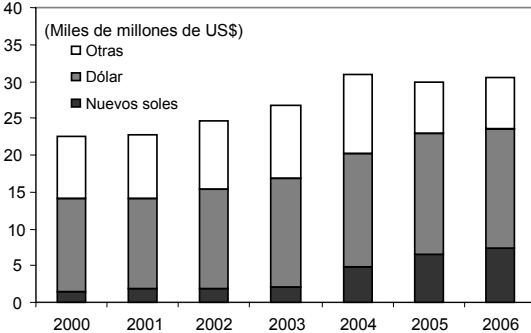
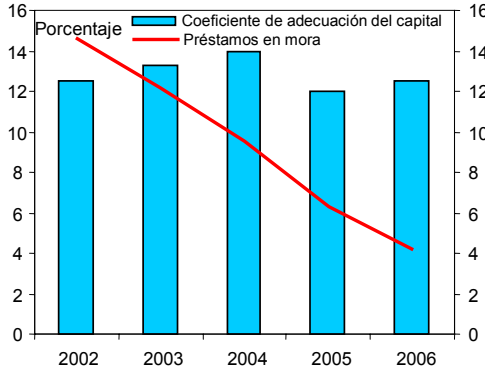
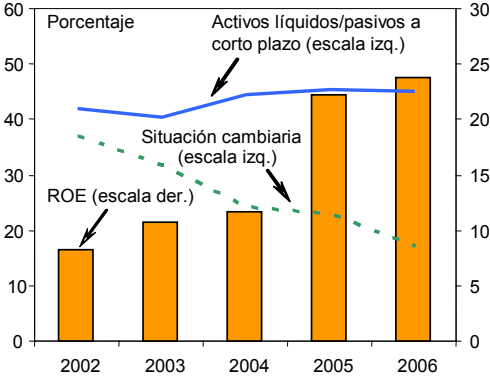


Gráfico 4. Perú: Sistema bancario y financiero 1/

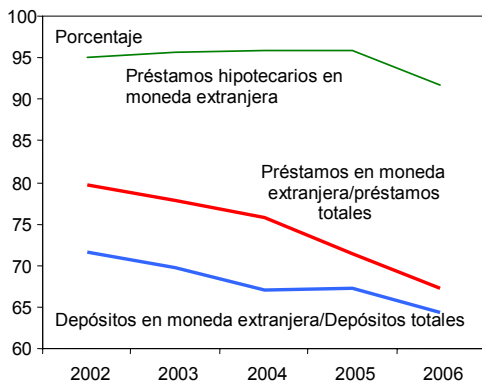
El sistema bancario sigue sólido, con altos coeficientes de capitalización y una menor cantidad de préstamos en mora...



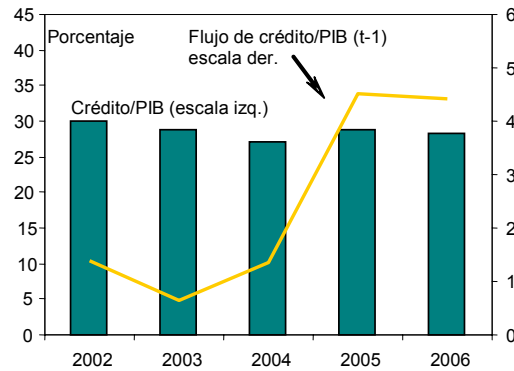
...mayor rentabilidad, y situaciones cambiarias y niveles de liquidez cómodos.



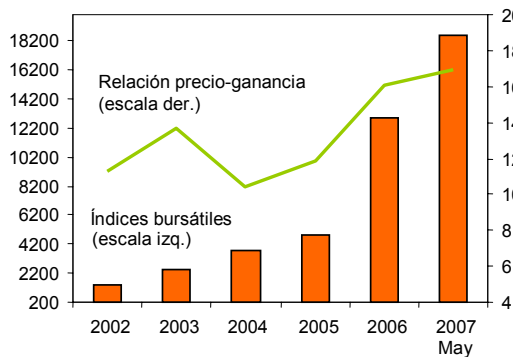
Sin embargo, el sistema sigue altamente dolarizado, en especial los préstamos hipotecarios...



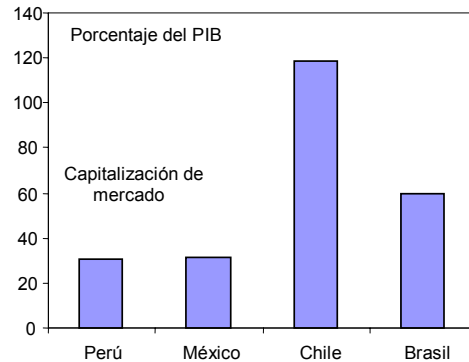
...y la profundización financiera no alcanza niveles altos, a pesar de las altas tasas de crecimiento del crédito de los últimos años.



Los precios de las acciones han aumentado en forma marcada, aunque el incremento de la relación precio-ganancia fue solo moderado.



Sin embargo, los mercados de capital siguen siendo relativamente pequeños.



Fuentes: Bloomberg; SBS; World Federation of Exchange Rates, y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Los datos del sector bancario corresponden a diciembre de 2006.

Cuadro 1. Perú: Indicadores económicos seleccionados

	2003	2004	2005	Prel. 2006	Prog. 2007	Proyecciones	
						2007	2008
Indicadores sociales							
Esperanza de vida al nacer (años)	70.0	...	...	...	...	...	...
Mortalidad infantil (por cada mil nacidos vivos)	26.0	...	...	...	...	...	...
Tasa de alfabetización de adultos	87.7	87.8	...	...	...	...	...
Índice de pobreza (total) 1/	52.2	51.6	50.6	...	...	...	...
Tasa de desempleo	9.4	9.4	9.6	8.6	...	...	...
(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)							
Producción y precios							
PIB real	3.9	5.2	6.4	8.0	5.5	7.0	6.0
Demanda interna real	3.4	4.4	5.5	10.6	6.2	9.2	6.5
Precios al consumidor (cierre del ejercicio)	2.5	3.5	1.5	1.1	2.5	2.0	2.0
Precios al consumidor (promedio del ejercicio)	2.3	3.7	1.6	2.0	2.0	1.1	2.0
Sector externo							
Exportación	17.8	38.8	36.7	37.7	6.2	9.4	-1.0
Importación	11.2	19.0	23.0	23.3	16.1	20.2	12.7
Términos del intercambio (deterioro -)	1.3	9.2	5.9	26.1	-5.3	-0.6	-10.5
Tipo de cambio efectivo real (depreciación -) 2/	3.8	1.6	0.5	1.3	...	...	...
Dinero y crédito 3/ 4/							
Pasivos frente al sector privado	2.5	8.5	13.5	12.3	9.3	13.8	9.6
Crédito neto al sector privado	-2.9	0.3	10.0	10.6	8.0	11.6	9.4
(Porcentaje del PIB, salvo indicación contraria)							
Sector público							
Ingresos corrientes del gobierno general	17.4	17.5	18.3	19.6	18.5	19.6	19.1
Gasto sin intereses del gobierno general	17.1	16.7	17.0	16.1	17.4	17.8	17.9
Saldo primario del sector público combinado	0.5	1.0	1.6	4.1	1.3	1.9	1.2
Intereses exigibles	2.2	2.0	1.9	1.9	2.0	1.8	1.7
Balanza global del sector público combinado	-1.7	-1.1	-0.3	2.2	-0.8	0.0	-0.5
Sector externo							
Saldo de la cuenta corriente externa	-1.5	0.0	1.3	2.6	0.2	0.9	0.5
Reservas brutas							
En millones de dólares de EE.UU. 5/	10,206	12,649	14,120	17,329	16,765	21,329	21,829
Porcentaje de la deuda externa a corto plazo 6/	211.9	166.3	311.4	356.6	336.9	412.6	458.3
Porcentaje de los depósitos en moneda extranjera en los bancos	105.2	131.9	130.6	148.2	139.6	167.0	165.2
Deuda							
Deuda externa total	48.1	44.9	36.1	30.3	28.4	28.1	26.5
Deuda del sector público combinado (incluidos los CRPAO)	47.0	44.4	37.7	32.7	31.2	30.0	28.8
Interna	10.0	9.2	9.7	9.2	8.1	8.7	9.2
Externa 7/	37.0	35.1	28.1	23.5	23.1	21.3	19.6
Ahorro e inversión							
Inversión interna bruta	18.8	18.9	18.6	21.0	21.2	22.5	24.3
Sector público 8/	2.8	2.8	2.9	2.8	4.3	4.8	5.2
Sector privado	15.0	15.2	16.0	16.8	16.9	18.0	18.8
Variaciones de las existencias	1.0	1.0	-0.2	1.3	0.0	-0.3	0.4
Ahorro nacional	17.2	18.9	19.9	23.6	21.4	23.4	24.8
Sector público 9/	1.2	1.7	2.6	5.0	3.3	4.6	4.4
Sector privado	16.0	17.2	17.3	18.6	18.1	18.7	20.4
Ahorro externo	1.5	0.0	-1.3	-2.6	-0.2	-0.9	-0.5
Partidas informativas:							
PIB nominal (miles de millones de S/.)	213.9	237.8	261.6	305.8	317.9	329.2	349.0
PIB por habitante (US\$)	2,330	2,599	2,917	3,379	3,496	3,672	3,834

Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú; Ministerio de Economía y Finanzas; CEPAL 2002-03; Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Definido como el porcentaje de hogares con un gasto total inferior al costo de una cesta básica de consumo. Las cifras correspondientes a 2005 son provisionales

2/ Tomado del sistema de avisos de información.

3/ Correspondiente al sistema bancario.

4/ Los saldos de moneda extranjera se valoran al tipo de cambio del programa.

5/ Las reservas internacionales brutas equivalen a las reservas internacionales netas más el saldo de crédito pendiente del FMI.

6/ La deuda a corto plazo se define según el vencimiento residual, e incluye la amortización de deuda a mediano y largo plazo.

7/ Incluye la deuda del Banco Central de Reserva del Perú.

8/ Incluidos los CRPAO.

9/ No incluye los ingresos por privatizaciones.

Cuadro 2. Perú: Criterios de ejecución cuantitativos y mecanismo de consulta sobre la inflación para 2007

	Mar. 31	Jun. 30	Sept. 30	Dic. 31
(Saldos acumulados desde el 31 de diciembre de 2006, millones de nuevos soles)				
Necesidad de financiamiento del sector público combinado				
Límites no ajustados 1/ 2/ 3/ 4/	-1,396	-4,190	-2,761	2,418
Límites ajustados	-1,646			
Efectivo	-4,252			
Margen	2,606			
(Saldos acumulados desde el 31 de diciembre de 2006, millones de dólares de EE.UU.)				
Reservas internacionales netas del Banco Central de Reserva excluidos los depósitos en divisas de las instituciones financieras				
Metas no ajustadas 5/ 6/	-260	44	336	350
Metas ajustadas	-635			
Efectivo	948			
Margen	1,583			
Deuda externa a corto plazo pendiente del sector público no financiero				
Límites	50	50	50	50
Efectivo	0			
Margen	50			
Contratación o garantía de deuda pública no concesionaria con un vencimiento no menor de un año				
Límites no ajustados 7/ 8/ 9/	751	1,237	1,608	2,636
Límites ajustados	3,146			
Efectivo	2,742			
Margen	404			
De los cuales: deuda externa con un vencimiento de 1 a 5 años				
Límites	100	100	100	100
Efectivo	0			
Margen	100			
Atrasos del sector público en pagos externos (sobre una base continua)				
Límites	0	0	0	0
Efectivo	0			
VPN de los pagos futuros del gobierno relacionados con operaciones de PPA (en base continua)				
Límites no ajustados 10/	1,500	1,500	1,500	1,500
Efectivo	55			
Margen	1,445			
(Bandas de consulta para la tasa de inflación a 12 meses, porcentaje) 11/				
Banda exterior (límite superior)	5.5	5.5	5.5	5.5
Banda interior (límite superior)	4.5	4.5	4.5	4.5
Punto central	2.5	2.5	2.5	2.5
Banda interior (límite inferior)	0.5	0.5	0.5	0.5
Banda exterior (límite inferior)	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
Efectivo	0.3	...	...	...

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ El producto de PIPP se incluye por debajo de la línea.

2/ El límite para la necesidad de financiamiento del sector público combinado se ajustará a la baja por el monto en que los ingresos del gobierno central, deducidas las transferencias obligatorias, superen las estimaciones del programa de S/. 10.489 millones al 31 de marzo, hasta por un máximo de S/. 250 million; S/. 23.359 millones al 30 de junio, hasta un máximo de S/. 500 million; S/. 32.807 millones al 30 de septiembre, hasta un máximo de S/. 750 million, y S/. 44.821 millones al 31 de diciembre, hasta un máximo total de S/. 1,000 millones.

3/ El límite para la necesidad de financiamiento del sector público combinado se ajustará en función del saldo de operación del BCRP.

4/ El límite para la necesidad de financiamiento del sector público combinado se ajustará al alza hasta por un máximo de US\$100 millones por los gastos de capital de Petroperú, por encima de los US\$30 millones ya incluidos en el programa.

5/ La meta para las reservas internacionales netas se ajustará al alza por el monto en que el endeudamiento externo neto del sector público no financiero supere la cifra de US\$15 millones al 31 de marzo, -US\$138 millones al 30 de junio, -US\$274 millones al 30 de septiembre y -US\$148 millones al 31 de diciembre de 2007. Se ajustará a la baja en caso de endeudamiento externo neto menor de lo programado. Los superávits se depositarán en el BCRP.

6/ La meta para las reservas internacionales netas se ajustará a la baja en los casos de retiros para fines de gestión de la cartera de los depósitos mantenidos en el Banco Central de Reserva por el Fondo Consolidado de Reservas Previsionales (FCR) y cualquier otro fondo manejado por la ONP. Este ajuste a la baja no podrá superar US\$300 millones en ningún momento de 2007.

7/ El límite se ajustará al alza en función del monto de la deuda emitida y utilizada para operaciones de canje de deuda o para el prefinanciamiento de operaciones del gobierno.

8/ Los actuales límites de la deuda no incluyen la contratación de deuda no garantizada por parte de Petroperú y se ajustarán al alza hasta por US\$300 millones según la deuda contraída por Petroperú en 2007.

9/ El límite para la contratación o garantía de deuda pública no concesionaria se ajustará al alza para las garantías contraídas o constituidas por el gobierno con respecto a concesiones, hasta un tope de US\$430 millones en su conjunto para el ejercicio.

10/ Las tasas de descuento para calcular el VPN de la corriente futura de pagos será la tasa de interés comercial de referencia específica para cada moneda publicada por la OCDE y especificada en el MTE.

11/ Si la inflación cae fuera de la banda interior, las autoridades discutirán las medidas a tomar con el personal técnico del FMI. Si cae fuera de la banda exterior, las autoridades también llevarán a cabo una consulta con el Directorio Ejecutivo del FMI sobre las medidas a tomar antes de solicitar nuevas compras en virtud del acuerdo.

Cuadro 3. Perú: Parámetros de referencia estructurales para 2007

Medidas	Fecha de implementación	Situación actual
Publicar las principales recomendaciones de la CIAS sobre la estrategia de lucha contra la pobreza.	31 de marzo de 2007	Observado.
Crear una unidad en el Ministerio de Economía y Finanzas hacer seguimiento de las operaciones de los gobiernos subnacionales y evaluar sus resultados con respecto a las reglas fiscales.	31 de marzo de 2007	Observado.
Aclarar el tratamiento tributario de los derivados financieros y las transacciones titularizadas.	31 de marzo de 2007	Observado en gran medida. Se prevé que el tratamiento tributario de las transacciones titularizadas se aclare antes del 31 de diciembre de 2007.
Presentar al Congreso el marco jurídico para las operaciones de las APP.	30 de junio de 2007	Reprogramado para el 30 de septiembre de 2007.
Asegurar que la mayoría de los nuevos préstamos hipotecarios extendidos por los bancos con la garantía de <i>MiVivienda</i> estén denominados en nuevos soles.	30 de junio de 2007	N/D
Implementar plenamente la Cuenta Única del Tesoro (CUT) para el gobierno central.	31 de diciembre de 2007	N/D
Preparar el presupuesto de 2008 de acuerdo con el sistema modernizado de clasificación presupuestaria e incorporado en el cuadro de cuentas públicas.	31 de diciembre de 2007	N/D
Reducir la tasa impositiva para las transacciones financieras, con vigencia a partir del 1 de enero de 2008.	31 de diciembre de 2007	Observado. Se promulgó un decreto en marzo de 2007.
Emitir reglas con respecto a las nuevas categorías de riesgo y provisiones para tratar el riesgo cambiario.	31 de diciembre de 2007	N/D

Cuadro 4. Perú: Operaciones fiscales del sector público combinado
(Porcentaje del PIB, salvo indicación contraria)

	2003	2004	Documento del			Prog. 2007	Proyecciones	
			2005	FMI 07/52 2006	Prel.		2007	2008
Saldo primario del gobierno central	0.2	0.6	1.1	2.5	3.2	1.1	1.3	1.3
Ingresos	14.9	15.0	15.8	17.4	17.4	16.5	17.3	16.9
Corrientes	14.7	14.9	15.7	17.2	17.2	16.4	17.2	16.8
<i>De los cuales: Ingresos impositivos</i>	12.8	13.2	13.6	15.1	14.9	14.5	15.2	15.0
<i>De los cuales: Impuestos sobre las transacciones financieras</i>	...	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
De capital	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Gasto sin intereses	14.7	14.4	14.7	14.9	14.1	15.4	15.9	15.6
Corriente 1/	12.8	12.6	12.8	13.1	12.2	12.7	13.0	12.3
De capital	1.9	1.8	1.9	1.8	2.0	2.7	3.0	3.3
Saldo primario del resto del gobierno general	0.3	0.3	0.3	0.2	0.4	0.1	0.5	0.0
Ingresos	5.8	5.7	5.9	6.1	6.2	5.9	6.6	6.0
Corrientes	5.7	5.7	5.9	5.9	5.9	5.9	6.5	5.9
De capital	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.0	0.1	0.1
Gasto sin intereses	5.5	5.4	5.7	5.8	5.8	5.8	6.0	6.0
Corrientes	4.6	4.6	4.7	4.8	4.7	4.7	4.6	4.6
De capital	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.5	1.5
Saldo primario de las empresas estatales	0.0	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	0.0	-0.1
Balanza corriente	0.3	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5	0.3	0.3
Saldo en cuenta de capital	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.4	-0.3	-0.3
Saldo primario del sector público no financiero	0.4	1.0	1.6	2.8	3.9	1.3	1.8	1.2
Saldo de operación del banco central	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	0.0	0.1	0.0
Saldo primario del sector público combinado	0.5	1.0	1.6	3.0	4.1	1.3	1.9	1.2
Pagos de intereses	2.2	2.0	1.9	2.0	1.9	2.0	1.8	1.7
Externo	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4	1.2
Interno	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.6	0.5	0.5
Balanza global del sector público combinado	-1.7	-1.1	-0.3	1.0	2.2	-0.8	0.0	-0.5
Financiamiento	1.7	1.1	0.3	-1.0	-2.2	0.8	0.0	0.5
Externo	1.4	1.5	-1.3	-0.2	-0.6	-0.2	0.0	-0.5
Desembolsos 2/	3.4	3.6	3.4	1.1	0.7	1.0	3.2	0.9
Amortización 3/	-1.9	-1.9	-4.6	-1.3	-1.3	-1.2	-3.3	-1.5
Reprogramación/atrasos (neto)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros 4/	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Gasto sin intereses del gobierno general 7/	0.2	-0.6	1.6	-0.9	-1.7	0.9	-0.1	1.0
Colocación de bonos 5/	0.8	1.1	2.6	1.9	1.8	0.7	1.6	1.1
Amortización 6/	-0.9	-1.0	-1.0	-1.5	-1.5	-0.4	-1.2	-0.5
Depósitos netos	0.3	-0.7	0.0	-1.4	-2.1	0.6	-0.5	0.4
Privatizaciones	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Partidas informativas:								
Saldo global del sector público combinado (incluidos los CRPAO)	-1.7	-1.1	-0.3	0.9	2.1	-1.2	-0.3	-0.9
Ingresos corrientes del gobierno general 7/	17.4	17.5	18.3	19.6	19.6	18.5	19.6	19.1
Gasto sin intereses del gobierno general 7/	17.1	16.7	17.0	16.9	16.1	17.4	17.8	17.9
Deuda del sector público (incluidos los CRPAO)	47.0	44.4	37.7	32.0	32.7	31.2	30.0	28.8
PIB nominal (miles de millones de S/.)	213.9	237.8	261.6	298.9	305.8	317.9	329.2	349.0

Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú; Ministerio de Economía y Finanzas; y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ La proyección efectuada para 2007 incluye la aceleración de transferencias relacionada con los pagos de impuestos sobre la renta de las industrias extractivas a los gobiernos subnacionales.

2/ En 2004, incluye la colocación de bonos denominados en euros por US\$800 millones, que abarcarán parte de la necesidad de financiamiento para 2005. En 2005, incluye la colocación de bonos por US\$750 millones para financiar el prepagado del Club de París. En 2007 (columna de proyecciones), incluye el swap de US\$2.300 millones el vencimiento medio de la deuda pública.

3/ En 2005 incluye el prepagado al Club de París por US\$1.550 millones. En 2007 (columna de proyecciones), incluye el swap de US\$2.300 millones para ampliar el vencimiento medio de la deuda pública.

4/ Incluye condonaciones, más el aumento neto del crédito externo a corto plazo al SPNF y la disminución neta de activos externos del SPNF.

5/ En 2005, incluye la colocación de US\$323 y US\$462 millones en bonos denominados en Soles para financiar el prepagado al Club de París. En 2006, incluye la colocación de bonos por US\$85 millones denominados en soles para financiar el prepagado de Japeco.

6/ Incluye en 2005 la amortización de US\$390 millones en bonos internos denominados en dólares de EE.UU. para la reestructuración del sector financiero.

7/ Deducidas las transferencias entre instituciones públicas no financieras.

Cuadro 5. Perú: Operaciones fiscales del sector público combinado
(En miles de millones de soles, salvo indicación contraria)

	Documento del							
	2003	2004	2005	FMI 07/52	Prel.	Prog.	Proyecciones	
				2006		2007	2007	2008
Saldo primario del gobierno central	0.5	1.4	2.9	7.5	9.8	3.5	4.4	4.5
Ingresos	31.9	35.6	41.4	51.9	53.1	52.4	56.9	58.9
Corrientes	31.6	35.4	41.0	51.6	52.7	52.1	56.6	58.6
<i>De los cuales: Ingresos impositivos</i>	27.5	31.3	35.6	45.2	45.6	46.0	50.1	52.5
De capital	0.4	0.2	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
Gasto sin intereses	31.5	34.2	38.5	44.4	43.3	48.9	52.5	54.4
Corriente 1/	27.4	29.9	33.6	39.1	37.3	40.3	42.7	42.9
De capital	4.1	4.3	4.9	5.3	6.0	8.5	9.8	11.5
Saldo primario del resto del gobierno general	0.6	0.7	0.7	0.7	1.3	0.3	1.7	0.0
Ingresos	12.4	13.6	15.6	18.2	18.9	18.7	21.6	21.1
Corrientes	12.2	13.5	15.3	17.7	18.1	18.6	21.3	20.7
De capital	0.2	0.1	0.2	0.5	0.8	0.1	0.3	0.3
Gasto sin intereses	11.8	12.9	14.8	17.5	17.6	18.4	19.9	21.1
Corrientes	9.9	10.8	12.3	14.3	14.3	14.8	15.0	16.0
De capital	1.9	2.1	2.5	3.1	3.3	3.6	4.9	5.1
Saldo primario de las empresas estatales	-0.1	0.3	0.6	0.2	0.9	0.2	-0.1	-0.3
Balanza corriente	0.7	0.9	1.3	1.2	1.4	1.4	1.0	0.9
Saldo en cuenta de capital	-0.8	-0.5	-0.7	-1.0	-0.6	-1.2	-1.1	-1.2
Saldo primario del sector público no financiero	0.9	2.4	4.2	8.4	12.0	4.0	6.0	4.1
Saldo de operación del banco central	0.1	-0.1	0.0	0.4	0.5	0.0	0.2	0.1
Saldo primario del sector público combinado	1.0	2.3	4.2	8.8	12.4	4.0	6.2	4.2
Pagos de intereses	4.6	4.9	5.1	5.9	5.7	6.4	6.1	6.0
Externo	3.8	4.0	4.2	4.4	4.3	4.5	4.5	4.2
Interno	0.9	0.9	0.9	1.4	1.4	2.0	1.6	1.8
<i>De los cuales: Bonos de reconocimiento</i>	0.2	0.3	0.1	0.2	0.3	0.2	0.4	0.4
Balanza global del sector público combinado	-3.6	-2.6	-0.9	3.0	6.7	-2.4	0.1	-1.8
Financiamiento	3.6	2.6	0.9	-3.0	-6.7	2.4	-0.1	1.8
Externo	2.9	3.7	-3.5	-0.6	-1.8	-0.6	0.0	-1.7
Desembolsos 2/	7.3	8.4	9.0	3.3	2.0	3.2	10.5	3.3
Amortización 3/	-4.1	-4.6	-12.1	-4.0	-3.9	-3.8	-10.8	-5.1
Reprogramación/atrasos (neto)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros 4/	-0.2	-0.2	-0.4	0.0	0.1	0.0	0.3	0.1
Interno	0.5	-1.5	4.2	-2.6	-5.2	2.9	-0.2	3.4
Colocación de bonos 5/	1.8	2.6	6.8	5.7	5.5	2.3	5.4	3.8
Amortización 6/	-1.9	-2.5	-2.7	-4.4	-4.5	-1.3	-3.8	-1.7
Depósitos netos	0.7	-1.7	0.0	-4.2	-6.3	1.8	-1.8	1.3
Privatizaciones	0.2	0.4	0.2	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1
Partidas informativas:								
Saldo global del sector público combinado (incluidos los CRPAO)	-3.6	-2.6	-0.8	2.7	6.4	-3.7	-3.1	-2.3
Ingresos corrientes del gobierno general 7/	37.3	41.6	47.9	58.6	60.2	58.8	64.7	66.7
Gasto sin intereses del gobierno general 7/	36.6	39.7	44.5	50.6	49.3	55.2	58.7	62.4
Deuda del sector público (incluidos los CRPAO)	100.5	105.5	98.7	95.8	100.1	99.2	98.7	100.5
PIB nominal (miles de millones de S/.)	213.9	237.8	261.6	298.9	305.8	317.9	329.2	349.0

Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú; Ministerio de Economía y Finanzas; y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ La proyección efectuada para 2007 incluye la aceleración de transferencias relacionada con los pagos de impuestos sobre la renta de las industrias extractivas a los gobiernos subnacionales.

2/ En 2004, incluye la colocación de bonos denominados en euros por US\$800 millones, que abarcarán parte de la necesidad de financiamiento para 2005. En 2005, in de bonos por US\$750 millones para financiar el prepagó del Club de París. En 2007 (columna de proyecciones), incluye el swap de US\$2.300 millones para ampliar el ve deuda pública

3/ En 2005 incluye el prepagó al Club de París por US\$1.550 millones. En 2007 (columna de proyecciones), incluye el swap de US\$2.300 millones para ampliar el vencimiento medio de la deuda pública.

4/ Incluye condonaciones, más el aumento neto del crédito externo a corto plazo al SPNF y la disminución neta de activos externos del SPNF.

5/ En 2005, incluye la colocación de US\$323 y US\$462 millones en bonos denominados en Soles para financiar el prepagó al Club de París. En 2006, incluye la colocac de US\$85 millones en bonos denominados en soles para financiar el prepagó de Japeco.

6/ Incluye en 2005 la amortización de US\$390 millones en bonos internos denominados en dólares de EE.UU. para la reestructuración del sector financiero.

7/ Deducidas las transferencias entre instituciones públicas no financieras.

Cuadro 6. Perú: Financiamiento del sector público combinado

	2003	2004	2005	Prel. 2006	Prog. 2007	Proyecciones	
						2007	2008
(Millones de dólares de EE.UU.)							
Balanza combinada	-1,037	-748	-262	2,056	-746	32	-565
Financiamiento	1,037	748	262	-2,056	746	-32	565
Externo neto	843	1,078	-1,067	-560	-174	-9	-533
Desembolsos	2,101	2,474	2,728	609	1,000	3,294	1,020
Bonos 1/ 2/	1,245	1,295	1,682	0	0	2,290	0
Multilateral	519	863	595	315	400	404	420
Bilateral y otros	337	315	451	294	600	600	600
Amortizaciones 3/ 4/	-1,187	-1,348	-3,678	-1,195	-1,174	-3,392	-1,592
Otros 5/	-71	-48	-117	27	0	89	40
Privatizaciones	52	114	56	94	24	40	25
Financiamiento interno neto	142	-443	1,273	-1,590	897	-62	1,073
Bonos 6/	508	759	2,071	1,701	723	1,675	1,200
Amortizaciones	-556	-719	-811	-1,372	-387	-1,190	-544
<i>De las cuales:</i> Bonos de reconocimiento	-170	-215	-188	-145	-95	-158	-170
Depósitos netos	190	-483	13	-1,919	561	-548	417
<i>De los cuales:</i> Gobierno central	299	-335	348	-1,227	582	-81	213
(Porcentaje del PIB)							
Balanza combinada	-1.7	-1.1	-0.3	2.2	-0.8	0.0	-0.5
Financiamiento	1.7	1.1	0.3	-2.2	0.8	-0.0	0.5
Externo neto	1.4	1.5	-1.3	-0.6	-0.2	-0.0	-0.5
Desembolsos 1/	3.4	3.6	3.4	0.7	1.0	3.2	0.9
Bonos	2.0	1.9	2.1	0.0	0.0	2.2	0.0
Multilateral	0.8	1.2	0.7	0.3	0.4	0.4	0.4
Bilateral y otros	0.5	0.5	0.6	0.3	0.6	0.6	0.5
Amortizaciones	-1.9	-1.9	-4.6	-1.3	-1.2	-3.3	-1.5
Otros	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0
Privatizaciones	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Financiamiento interno neto	0.2	-0.6	1.6	-1.7	0.9	-0.1	1.0
Bonos	0.8	1.1	2.6	1.8	0.7	1.6	1.1
Amortizaciones	-0.9	-1.0	-1.0	-1.5	-0.4	-1.2	-0.5
<i>De las cuales:</i> Bonos de reconocimiento	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2
Depósitos netos	0.3	-0.7	0.0	-2.1	0.6	-0.5	0.4
<i>De los cuales:</i> Gobierno central	0.5	-0.5	0.4	-1.3	0.6	-0.1	0.2
Partidas informativas:							
Financiamiento externo neto (incluidos los CRPAO)	843.5	1,077.7	-1,066.5	-459.5	226.0	389.5	-51.4
PIB nominal (miles de millones de S/.)	213.9	237.8	261.6	305.8	317.9	329.2	349.0

Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú; Ministerio de Economía y Finanzas, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ En 2004, incluye la colocación de bonos denominados en euros por US\$800 millones, que abarcan parte de la necesidad de financiamiento para 2005. En 2007 (columna de proyecciones), incluye el swap de US\$ 2.300 millones para ampliar el vencimiento medio de la deuda pública.

2/ En 2005, incluye la colocación de US\$750 millones en bonos para financiar el prepago al Club de París. En 2007 (columna de proyecciones), incluye el swap de US\$ 2.300 millones para ampliar el vencimiento medio de la deuda pública.

3/ Incluye en 2005 la amortización de US\$390 millones en bonos nacionales denominados en dólares de EE.UU. para la reestructuración del sector financiero.

4/ En 2005 incluye el prepago de US\$1.550 millones al Club de París. En 2007 (columna de proyecciones), incluye el swap de US\$2.300 millones para ampliar el vencimiento medio de la deuda.

5/ Incluye condonaciones, aumento neto del crédito externo a corto plazo al SPNF y disminución neta de activos externos del SPNF.

6/ En 2005, incluye la colocación de US\$323 y US\$462 millones en bonos denominados en soles para financiar el prepago al Club de París. En 2006, incluye la colocación de US\$85 millones en bonos denominados en soles para financiar el prepago de Japeco.

Cuadro 7. Perú: Gasto social del sector público

	2002	2003	2004	2005	Prel. 2006	Proj. 2007
(Millones de nuevos soles)						
Total de gasto social y pensiones	20,698	21,613	23,578	25,764	27,736	29,379
Cobertura universal (educación y salud) 1/	8,197	8,916	10,396	10,954	12,689	13,822
Educación	5,759	6,366	7,289	7,718	8,341	9,048
Salud	2,438	2,550	3,107	3,235	4,348	4,774
Programas focalizados (pobreza extrema)	2,840	2,988	2,994	3,447	3,185	3,455
Programas sociales no focalizados	9,661	9,710	10,187	11,364	11,862	12,102
(Porcentaje del gasto del gobierno general)						
Total de gasto social y pensiones	53.5	52.6	53.0	52.0	50.5	45.5
Cobertura universal (educación y salud) 1/	21.2	21.7	23.4	22.1	23.1	21.4
Educación	14.9	15.5	16.4	15.6	15.2	14.0
Salud	6.3	6.2	7.0	6.5	7.9	7.4
Programas focalizados (pobreza extrema) 2/	7.3	7.3	6.7	7.0	5.8	5.3
Programas sociales no focalizados	25.0	23.6	22.9	22.9	21.6	18.7
(Porcentaje del PIB)						
Total de gasto social y pensiones	10.3	10.1	9.9	9.8	9.1	8.9
Cobertura universal (educación y salud) 1/	4.1	4.2	4.4	4.2	4.1	4.2
Educación	2.9	3.0	3.1	3.0	2.7	2.7
Salud	1.2	1.2	1.3	1.2	1.4	1.5
Programas focalizados (pobreza extrema)	1.4	1.4	1.3	1.3	1.0	1.0
Programas sociales no focalizados	4.8	4.5	4.3	4.3	3.9	3.7
Partidas informativas:						
Total de gasto social y pensiones (variación porcentual anual, deflactada en función del IPC)	8.4	2.2	5.9	7.6	5.3	4.9
Gasto del gobierno general (millones de nuevos soles)	38,721	41,098	44,475	49,565	54,915	64,636

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

1/ Deducido el gasto en educación y salud ya incluido en los programas de lucha contra la pobreza extrema.

2/ Incluye los gastos correspondientes al programa de reducción focalizada de la pobreza Juntos en 2006.

Cuadro 8. Perú: Perspectivas monetarias

	2003	2004	2005	Prel. 2006	Prog. 2007	Proyecciones	
						2007	2008
I. Banco Central de Reserva							
(Millones de nuevos soles al tipo de cambio del programa)							
Reservas internacionales netas 1/ (Millones de dólares de EE.UU.)	36,393	43,111	46,594	56,566	54,260	68,930	69,536
	10,194	12,631	14,097	17,275	16,747	21,275	21,775
Activos internos netos	-30,023	-35,075	-36,478	-44,770	-41,689	-55,219	-54,389
Crédito neto al sector público no financier	-10,709	-12,974	-13,888	-20,061	-15,907	-23,224	-22,782
Resto del sistema bancario	-14,757	-19,146	-21,384	-21,906	-23,916	-27,216	-27,796
Otros	-4,557	-2,955	-1,206	-2,802	-1,867	-4,779	-3,810
Dinero legal	6,370	8,036	10,116	11,796	12,571	13,711	15,147
II. Sistema bancario							
(Millones de nuevos soles al tipo de cambio del programa)							
Activos externos netos	36,186	42,562	45,851	57,359	58,657	68,746	69,355
Activos internos netos	17,597	15,809	20,404	17,075	22,414	15,940	23,438
Crédito neto al sector público no financier	-10,664	-13,437	-14,307	-21,290	-17,342	-26,274	-25,115
Crédito neto al sector privado	44,876	44,990	49,504	54,736	63,173	61,095	66,809
Otros	-16,615	-15,744	-14,793	-16,371	-23,417	-18,881	-18,257
Crédito neto a COFIDE	-1,018	-1,087	-850	-850	-850	-850	-850
Otros	-15,597	-14,657	-13,943	-15,521	-22,567	-18,031	-17,407
Pasivos frente al sector privado	53,783	58,371	66,255	74,434	81,071	84,686	92,792
(Variación porcentual a 12 meses)							
Base monetaria	10.1	25.3	25.7	18.3	10.0	15.4	10.8
Dinero en sentido amplio	2.5	8.5	13.5	12.3	9.3	13.8	9.6
Moneda nacional	10.5	28.1	19.5	18.0	15.9	21.4	15.3
Moneda extranjera 2/	-1.8	-3.1	8.8	7.5	3.0	6.6	3.4
Crédito neto al sector privado	-2.9	0.3	10.0	10.6	8.0	11.6	9.4
Moneda nacional	5.1	11.9	34.8	29.0	23.7	28.6	20.2
Moneda extranjera 2/	-5.0	-3.2	1.6	2.3	0.0	2.0	1.6
III. Sistema financiero							
(Millones de nuevos soles al tipo de cambio del programa)							
Activos externos netos	35,928	42,425	45,775	57,336	61,674	65,936	67,255
Activos internos netos	38,820	41,818	54,504	66,982	53,695	80,393	95,493
Crédito neto al sector público	-8,976	-10,442	-7,599	-10,927	-6,911	-13,113	-11,802
Crédito neto al sector privado	62,666	65,914	73,377	87,626	86,777	99,832	108,803
Otros	-14,871	-13,655	-11,274	-9,716	-26,171	-6,327	-1,508
Pasivos frente al sector privado	74,748	84,243	100,278	124,318	115,369	146,329	162,748
(Variación porcentual a 12 meses)							
Pasivos frente al sector privado	13.5	12.7	19.0	24.0	8.0	17.7	11.2
Moneda nacional	24.3	23.5	28.9	30.6	12.0	24.0	15.0
Moneda extranjera 2/	3.7	0.9	6.0	13.4	1.0	6.0	3.0
Crédito neto al sector privado	3.7	5.2	11.3	19.4	7.5	13.9	9.0
Moneda nacional	18.0	17.9	26.6	37.6	15.0	25.0	15.0
Moneda extranjera 2/	-1.9	-0.9	2.7	6.8	1.5	4.0	2.5
Partida informativa:							
Tipo de cambio del programa (S/. por US\$)	3.48	3.41	3.31	3.27	3.24	3.24	3.19

Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ No incluye a las suscripciones al FMI y al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), pesos andinos, líneas de crédito a otros bancos de bonos de la Corporación Andina de Fomento (CAF), ni activos externos mantenidos temporalmente por el BCRP como parte de operaciones de
2/ Los flujos de moneda extranjera se valoran al tipo de cambio del programa.

Cuadro 9. Perú: Indicadores de solidez financiera 1/
(Porcentaje, salvo indicación contraria)

	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Mar-07
Capitalización adecuada							
Capital social/activos ponderados en función del riesgo	12.8	12.5	13.3	14.0	12.0	12.5	12.5
Capital reglamentario de nivel 1/activos ponderados en función del riesgo 2/	12.4	13.0	12.1	13.1	11.2	10.6	10.7
Cartera en mora neta de provisiones/capital	-11.1	-17.2	-15.2	-17.3	-21.7	-18.0	-17.2
Calidad de los activos							
Cartera en mora/cartera bruta 3/	9.0	7.6	5.8	3.7	2.1	1.6	1.6
En moneda nacional	5.2	5.2	4.0	3.0	2.1	1.9	1.9
En moneda extranjera	9.9	8.2	6.3	3.9	2.2	1.5	1.5
Cartera en mora/cartera bruta 4/	17.0	14.6	12.2	9.5	6.3	4.1	3.9
En moneda nacional	9.9	8.8	6.6	6.1	4.2	3.2	3.1
En moneda extranjera	19.0	16.4	14.1	10.6	7.1	4.6	4.3
Cartera refinanciada y reestructurada/cartera bruta 5/	8.0	7.0	6.4	5.8	4.1	2.4	2.2
Provisiones/préstamos en mora 3/	118.9	133.2	141.1	176.5	235.3	251.4	246.5
Provisiones/préstamos en mora, reestructurados y refinanciados 4/	63.0	69.1	67.1	68.7	80.3	100.3	104.3
Distribución sectorial de la cartera/cartera total							
Préstamos para consumo	8.6	9.4	11.6	13.4	14.4	16.5	17.0
Préstamos hipotecarios	9.6	10.7	12.9	14.2	14.8	14.0	14.0
Préstamos comerciales	79.2	77.6	72.6	68.1	65.8	64.2	63.6
Préstamos a la pequeña empresa	2.5	2.3	2.9	4.3	5.0	5.3	5.4
Utilidades y rentabilidad							
ROA	0.4	0.8	1.1	1.2	2.2	2.2	2.4
ROE	4.3	8.3	10.7	11.6	22.2	23.9	25.8
Margen financiero bruto/ingresos financieros	51.9	66.1	71.2	71.9	70.5	67.6	69.2
Ingresos financieros/ingresos totales	78.7	72.7	70.6	69.1	76.3	76.6	80.2
Ingresos financieros anualizados/activos generadores de ingresos	11.6	9.9	9.2	9.0	10.3	10.6	11.0
Liquidez							
Activos líquidos totales/pasivos totales a corto plazo	39.2	41.9	40.4	44.5	45.5	44.2	44.9
En moneda nacional	22.6	23.5	32.9	44.8	38.6	43.1	48.1
En moneda extranjera	46.0	49.3	43.9	44.3	49.2	45.0	42.6
Posición en divisas y dolarización							
Posición global en divisas/capital regulatorio 6/	37.6	37.0	31.8	24.2	23.1	17.1	30.2
Porcentaje de depósitos en moneda extranjera/depósitos totales	71.9	71.6	69.7	67.1	67.2	62.7	60.7
Porcentaje de préstamos en moneda extranjera/crédito total	80.5	79.7	77.9	75.7	71.5	65.5	64.7
Depósitos en moneda extranjera en los bancos comerciales (millones de dólares de EE.UU.)	9,357	9,658	9,210	9,596	10,913	11,855	11,993
Activos externos a corto plazo de los bancos comerciales (millones de dólares de EE.UU.)	748	779	601	547	796	878	758
Pasivos externos a corto plazo de los bancos comerciales (millones de dólares de EE.UU.)	1,161	763	702	733	1,085	754	712
Eficiencia operacional							
Financiamiento a terceros relacionados/capital 7/	...	20.1	18.7	14.3	17.9	15.5	16.6
Gastos no financieros/ingresos totales 8/	32.1	36.2	37.7	35.9	33.3	31.3	29.8
Gastos no financieros/total de activos generadores de ingresos 8/	4.7	4.9	4.9	4.7	4.6	3.4	4.6
Partidas informativas:							
Número de bancos	16	16	16	16	14	13	13
Privados comerciales	15	14	14	14	12	11	11
<i>De los cuales:</i> De propiedad extranjera	10	9	9	9	9	7	7
De propiedad estatal	1	2	2	2	2	2	5
Préstamos de los bancos mediante tarjetas de crédito/total de préstamos	2.4	3.3	4.6	6.4	6.9	8.1	8.2
Aumento en 12 meses de los préstamos bancarios (en cifras reales)	-3.3	1.0	-8.3	-1.9	19.0	14.0	17.2
Índice de la Bolsa de Valores (Dólares de EE.UU.)	342.1	396.0	700.6	1,131.6	1,400.1	4,032.0	5,390.2
Calificación de la deuda en moneda extranjera (Moody's)	Ba3	Ba3	Ba3	Ba3	Ba3	Ba3	Ba3
Spread de los bonos Brady peruanos, puntos básicos	521	610	312	220	257	118	129

Fuentes: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP del Perú; Banco Central de Reserva del Perú, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Estos indicadores corresponden a los bancos comerciales privados.

2/ El capital reglamentario de Nivel 1 equivale al capital accionario y las reservas. Los activos ponderados en función del riesgo incluyen la exposición al riesgo de mercado. En el año 2000, el Nivel 1 considera una reducción del capital del Banco Santander Central Hispano debido a la valorización antes de su fusión con el Banco de Crédito.

3/ Los préstamos en mora son préstamos impagos 15 días después de la fecha de vencimiento en el caso de préstamos comerciales y 30 días para los préstamos a pequeñas empresas. En el caso de las hipotecas, los préstamos para consumo y de arrendamiento financiero, se consideran en mora 30 días después de la fecha de vencimiento solo por la porción impaga y 90 días después por todo el préstamo. Los préstamos en mora incluyen los créditos en manos de la justicia.

4/ Incluye los préstamos reestructurados, refinanciados y en mora.

5/ Los préstamos refinanciados se refieren a los préstamos que sufrieron modificaciones de plazo y/o principal con respecto al contrato inicial. Los préstamos reestructurados se refieren a los préstamos cuyos pagos han sido reestructurados de conformidad con la "Ley General del Sistema Concursal".

6/ La posición en divisas corresponde a las partidas del balance sujetas al riesgo cambiario.

7/ El financiamiento a terceros relacionados corresponde a los préstamos a individuos y empresas que posean más del 4% del banco.

8/ Los gastos no financieros no incluyen las provisiones ni las depreciaciones.

Cuadro 10. Perú: Balanza de pagos

(Millones de dólares de EE.UU.)

	2003	2004	2005	Prel. 2006	Prog. 2007	Proyecciones	
						2007	2008
Cuenta corriente	-935	-11	1,033	2,456	151	877	551
Comercio de mercancías	836	2,793	5,163	8,853	7,080	8,066	5,524
Exportaciones	9,091	12,617	17,247	23,750	24,705	25,974	25,705
Tradicional	6,356	9,028	12,839	18,332	18,867	19,766	18,616
No tradicionales y otras	2,734	3,589	4,408	5,417	5,838	6,208	7,089
Importaciones	-8,255	-9,824	-12,084	-14,897	-17,625	-17,908	-20,181
Servicios, renta y transferencias corrientes (netos)	-1,771	-2,803	-4,130	-6,397	-6,929	-7,189	-4,973
Servicios	-854	-843	-912	-932	-1,233	-1,296	-1,508
Renta de la inversión	-2,144	-3,421	-5,009	-7,649	-7,934	-8,522	-6,223
Transferencias corrientes	1,227	1,460	1,791	2,184	2,239	2,630	2,759
Cuenta de capital y financiera	1,414	2,337	495	270	971	2,969	-90
Sector público	684	988	-1,440	-639	150	135	-148
Desembolsos 1/	2,161	2,535	2,656	708	1,405	3,689	1,589
Amortización 1/	-1,229	-1,389	-3,718	-1,222	-1,205	-3,460	-1,641
Otros a mediano y largo plazo							
Flujos del sector público 2/	-248	-158	-378	-125	-50	-94	-97
Transferencias de capital (netas)	0	0	0	0	0	0	0
Privatizaciones	10	31	31	79	10	0	39
Sector privado	720	1,318	1,905	831	811	2,834	19
Inversión extranjera directa (IED) excluidas las privatizaciones	1,265	1,785	2,489	3,388	2,233	2,893	2,849
Otro capital privado	-1,233	-557	-878	-1,884	-1,421	-59	-2,829
Préstamos a mediano y largo plazo	-166	-411	-741	114	-122	262	27
Inversión de cartera	-1,214	-376	75	-1,444	-910	-1,717	-1,545
Flujos a corto plazo 3/	147	231	-213	-554	-390	1,395	-1,311
Errores y omisiones netos	688	90	295	-674	0	0	0
Saldo	479	2,326	1,528	2,726	1,122	3,846	461
Financiamiento	-479	-2,326	-1,528	-2,726	-1,122	-3,846	-461
Flujos de RIN (aumento -)	-477	-2,353	-1,628	-2,753	-1,150	-3,925	-500
Variación de las RIN (aumento -)	-596	-2,437	-1,466	-3,178	-1,150	-4,000	-500
Ajuste por valoración	-119	-84	162	-425	0	-75	0
Financiamiento excepcional	-2	27	100	27	28	79	39
Alivio de la deuda 4/	70	27	100	27	28	79	39
Variación de los atrasos	-72	0	0	0	0	0	0
Reprogramación	0	0	0	0	0	0	0
Partidas informativas:							
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-1.5	0.0	1.3	2.6	0.2	0.9	0.5
Saldo en cuenta de capital y cuenta financiera (porcentaje del PIB)	2.3	3.4	0.6	0.3	1.0	2.9	-0.1
Valor de la exportación (en US\$), variación porcentual	17.8	38.8	36.7	37.7	6.2	9.4	-1.0
Cambio del volumen	10.0	12.8	15.4	1.5	7.5	5.9	8.0
Cambio de los precios	7.1	23.0	18.4	35.7	-1.2	3.3	-8.3
Valor de la importación (en US\$), variación porcentual	11.2	19.0	23.0	23.3	16.1	20.2	12.7
Cambio del volumen	5.4	7.5	11.1	14.6	11.3	15.7	10.0
Cambio de los precios	5.5	10.7	10.7	7.5	4.4	3.9	2.5
PIB (Miles de millones de US\$)	61.5	69.7	79.4	93.2	98.1	103.1	109.3
Tipo de cambio medio (S/. por US\$)	3.48	3.41	3.30	3.27	3.24	3.19	3.19

Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú; Ministerio de Economía y Finanzas, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye operaciones de swap de deuda.

2/ Incluye flujos de cartera del fondo de reservas jubilatorias y pagos de suscripciones a fondos internacionales.

3/ Incluye el COFIDE y el Banco de la Nación.

4/ Alivio de la deuda en virtud de las operaciones existentes.

Cuadro 11. Perú: Necesidades y fuentes de financiamiento externo
(Millones de dólares de EE.UU.)

	2003	2004	2005	Prel. 2006	Prog. 2007	Proyecciones	
						2007	2008
Necesidades brutas de financiamiento	6,008	7,125	8,440	5,265	5,459	9,855	5,076
Déficit de la cuenta corriente externa (excluidas las transferencias oficiales)	935	11	-1,033	-2,456	-151	-877	-551
Amortización de la deuda	4,524	4,761	7,845	4,969	4,460	6,807	5,127
Deuda a largo y mediano plazo	1,954	2,247	5,094	1,783	1,808	3,901	2,264
Sector público	1,229	1,389	3,718	1,222	1,205	3,460	1,641
Multilateral 1/	486	571	628	647	707	705	696
Bilateral	686	742	2,159	394	382	411	379
Bonos y pagarés	44	67	90	90	113	2,340	544
Otros	13	9	842	92	4	4	22
Sector privado	725	858	1,376	561	602	441	623
Deuda a corto plazo 2/	2,570	2,514	2,751	3,186	2,652	2,906	2,863
Reprogramación y reembolso de atrasos	72	0	0	0	0	0	0
Acumulación de reservas internacionales netas (flujo)	477	2,353	1,628	2,753	1,150	3,925	500
Variación de las reservas brutas	513	2,440	1,470	3,177	1,150	4,000	500
Pagos de pasivos a corto plazo incl. FMI	84	-3	-4	1	0	0	0
Otros	-119	-84	162	-425	0	-75	0
Financiamiento disponible	6,008	7,125	8,440	5,265	5,459	9,855	5,076
Inversión extranjera directa (neta)	1,275	1,816	2,519	3,467	2,243	2,893	2,888
Privatizaciones	10	31	31	79	10	0	39
IED	1,265	1,785	2,489	3,388	2,233	2,893	2,849
De cartera (neta)	-1,214	-376	75	-1,444	-910	-1,717	-1,545
Activos a corto plazo (flujo)	870	102	-209	-940	-390	1,438	-1,311
De los cuales: Errores y omisiones	688	90	295	-674	0	0	0
Financiamiento mediante deuda frente a acreedores privados	4,346	4,474	5,359	3,673	3,532	6,256	4,013
Financiamiento a mediano y largo plazo	1,811	1,742	2,316	775	880	3,393	1,150
Al sector público 3/	1,252	1,295	1,682	100	400	2,690	500
Al sector privado	559	447	635	675	480	703	650
Financiamiento a corto plazo	2,535	2,732	3,042	2,898	2,652	2,863	2,863
Acreedores oficiales 4/	909	1,240	974	608	1,005	999	1,089
Multilateral 1/	699	1,049	762	484	690	725	737
Del cual: Financiamiento de la balanza de pagos	527	863	581	300	350	404	400
Bilateral	210	191	212	123	315	274	287
Al sector público	210	191	212	123	315	274	287
Al sector privado	0	0	0	0	0	0	0
Otros flujos del sector público a mediano y largo plazo 5/	-178	-131	-278	-98	-22	-15	-58
FMI	0	0	0	0	0	0	0
Acumulación de atrasos (excepcional)	0	0	0	0	0	0	0

Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Excluido el FMI.

2/ Vencimiento inicial inferior a un año. Equivale al saldo al final del período anterior.

3/ Basado en proyecciones de no colocaciones en mercados externos durante el período del programa. Las proyecciones no incluyen la posible emisión de instrumentos en el exterior para el pago anticipado de la deuda.

4/ Incluye préstamos y donaciones. No se dispone de desglose para 2008.

5/ Incluye el alivio de la deuda y los pagos de suscripciones a organismos internacionales y cambios de los activos largo plazo del Banco de la Nación.

Cuadro 12. Perú: Marco macroeconómico a mediano plazo

	2005	Prel.	Proyecciones del personal técnico del FMI					
		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
(Variación porcentual anual)								
PIB a precios constantes	6.4	8.0	7.0	6.0	5.5	5.5	5.5	5.5
Precios al consumidor (cierre del ejercicio)	1.5	1.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Deflactor del PIB	3.4	8.2	0.6	0.0	1.0	1.5	1.8	2.0
Comercio de mercancías								
Exportaciones (f.o.b.)	36.7	37.7	9.4	-1.0	0.1	3.1	5.5	4.6
Importaciones (f.o.b.)	23.0	23.3	20.2	12.7	7.5	6.0	8.2	6.4
Términos del intercambio (deterioro -)	5.9	26.1	-0.6	-10.5	-7.6	-4.7	-1.1	-0.9
(Porcentaje del PIB, salvo indicación contraria)								
Saldo de la cuenta corriente externa	1.3	2.6	0.9	0.5	0.1	-0.2	-0.3	-0.5
Cuenta corriente externa, excluidas las obligaciones por intereses	3.4	4.6	2.8	2.2	1.8	1.4	1.0	0.7
Servicio de la deuda externa total	8.5	3.9	5.7	3.8	3.3	3.3	3.2	3.9
A mediano y largo plazo	8.3	3.7	5.5	3.6	3.1	3.2	3.0	3.8
Sector público no financiero	6.2	2.7	4.7	2.7	2.3	2.4	2.3	3.1
Sector privado	2.0	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
A corto plazo 1/	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Sector público no financiero	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sector privado	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Servicio de la deuda externa 2/	8.5	3.9	5.7	3.8	3.3	3.3	3.2	3.9
Intereses	2.1	2.0	1.9	1.7	1.7	1.5	1.4	1.2
Amortización (a mediano y largo plazo)	6.4	1.9	3.8	2.1	1.6	1.8	1.8	2.7
Saldo primario del sector público combinado 3/	1.6	4.0	1.5	0.8	1.0	1.1	1.4	1.3
Ingresos corrientes del gobierno general	18.3	19.6	19.6	19.1	19.4	19.6	19.9	20.2
Gasto sin intereses del gobierno general 3/	17.0	16.2	18.2	18.3	18.3	18.5	18.4	18.8
Intereses vencidos del sector público combinado	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4
Balanza global del sector público combinado 3/	-0.3	2.1	-0.3	-0.9	-0.7	-0.5	-0.1	-0.1
Deuda del sector público 3/	37.7	32.7	30.0	28.8	27.4	25.7	23.7	21.8
Inversión interna bruta	18.6	21.0	22.5	24.3	25.2	25.7	26.0	26.8
Sector público 3/	2.9	2.8	4.8	5.2	5.5	5.8	5.9	6.4
Sector privado	16.0	16.8	18.0	18.8	19.4	19.8	20.1	20.3
Variaciones de las existencias	-0.2	1.3	-0.3	0.4	0.3	0.1	0.0	0.0
Ahorro nacional	19.9	23.6	23.4	24.8	25.3	25.5	25.7	26.2
Sector público 4/	2.6	5.0	4.6	4.4	5.0	5.5	6.1	6.6
Sector privado	17.3	18.6	18.7	20.4	20.3	20.0	19.6	19.6
Ahorro externo	-1.3	-2.6	-0.9	-0.5	-0.1	0.2	0.3	0.5
Partidas informativas:								
PIB nominal (miles de millones de nuevos soles)	261.6	305.8	329.2	349.0	371.8	398.2	427.6	460.2
Reservas internacionales brutas (miles de millones de dólares de EE.UU.)	14,120	17,329	21,329	21,829	22,229	22,579	22,829	22,829
Reservas internacionales brutas/base monetaria amplia	73.1	74.4	80.6	75.0	71.2	68.3	65.8	63.1
Servicio de la deuda externa (porcentaje de la exportación de bienes y servicios no atribuibles a factores)	34.8	14.0	20.6	14.7	13.6	14.3	13.9	17.7
Servicio de la deuda externa a corto plazo (porcentaje de la exportación de bienes y servicios no atribuibles a factores)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Servicio de la deuda externa pública (porcentaje de la exportación de bienes y servicios no atribuibles a factores)	25.5	9.7	17.1	10.5	9.4	10.3	10.0	14.0

Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú; Ministerio de Economía y Finanzas, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye los pagos de intereses únicamente.

2/ Incluye el sector público financiero.

3/ Incluidos los CRPAO.

4/ No incluye los ingresos por privatizaciones.

Cuadro 13. Perú: Indicadores de vulnerabilidad financiera y externa
(Porcentaje, salvo indicación contraria)

	2003	2004	2005	Prel. 2006	Prog. 2007	Proyecciones	
						2007	2008
Indicadores financieros							
Deuda del sector público/PIB	47.0	44.4	37.7	32.8	31.2	30.0	28.8
<i>De la cual</i> : En moneda nacional (porcentaje del PIB)	3.8	6.9	8.2	8.0	7.2	7.4	7.3
Tasa de interés preferencial de los préstamos a 90 días, moneda nacional (fin de período)	3.3	3.8	4.4	5.2	...	...	...
Tasa de interés preferencial de los préstamos a 90 días, moneda extranjera (fin de período)	1.7	2.6	5.5	6.1	...	...	...
Velocidad del dinero 1/	4.0	4.1	3.9	4.1	3.9	3.9	3.8
Crédito neto al sector privado/PIB 2/	29.3	27.7	28.0	28.7	27.3	30.3	31.2
Indicadores externos							
Exportaciones, dólares de EE.UU. (variación porcentual)	17.8	38.8	36.7	37.7	6.2	9.4	-1.0
Importaciones, dólares de EE.UU. (variación porcentual)	11.2	19.0	23.0	23.3	16.1	20.2	12.7
Términos del intercambio (variación porcentual) (deterioro -)	1.3	9.2	5.9	26.1	-5.3	-0.6	-10.5
Tipo de cambio efectivo real (fin de período, variación porcentual) 3/	3.8	1.6	0.5	1.3	...	...	...
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-1.5	0.0	1.3	2.6	0.2	0.9	0.5
Saldo en cuenta de capital y cuenta financiera (porcentaje del PIB)	2.3	3.4	0.6	0.3	1.0	2.9	-0.1
Deuda externa total (porcentaje del PIB)	48.1	44.9	36.1	30.3	28.4	28.1	26.5
Deuda pública a mediano y largo plazo (porcentaje del PIB) 4/	37.0	35.1	28.1	23.7	23.1	21.6	20.4
Deuda privada a mediano y largo plazo (porcentaje del PIB)	7.0	5.8	4.0	3.5	2.7	3.7	3.5
Deuda pública y privada a corto plazo (porcentaje del PIB)	4.1	4.0	4.0	3.1	2.7	2.8	2.6
Total de deuda externa (porcentaje de la exportación de bienes y servicios) 4/	274.3	215.0	147.5	107.9	102.5	101.6	102.5
Servicio total de la deuda (porcentaje de la exportación de bienes y servicios) 5/	31.0	25.4	34.8	14.0	13.8	20.6	14.7
Reservas oficiales brutas							
(Millones de dólares de EE.UU.)	10,206	12,649	14,120	17,329	16,765	21,329	21,829
En porcentaje de la deuda externa a corto plazo 6/	211.9	166.3	311.4	356.6	336.9	412.6	458.3
En porcentaje de la deuda externa a corto plazo, depósitos en moneda extranjera y saldo en cuenta corriente ajustado 6/ 7/	70.2	73.5	92.0	104.7	98.7	118.9	121.4
En porcentaje de la base monetaria amplia 8/	65.9	71.1	73.1	74.4	67.0	80.6	75.0
En porcentaje de los depósitos en moneda extranjera en los bancos	105.2	131.9	130.6	148.2	139.6	167.0	165.2
En meses de la importación de bienes y servicios del año siguiente	9.7	10.0	9.8	9.7	8.5	10.6	10.1
Reservas internacionales netas (millones de dólares de EE.UU.)	10,194	12,631	14,097	17,275	16,747	21,275	21,775
Reservas internacionales netas (definición del programa; en millones de dólares de EE.UU.) 9/	6,906	9,304	9,748	12,981	11,835	...	...
Situación cambiaria neta (millones de dólares de EE.UU.) 10/	4,583	6,936	7,450	11,086	9,467	15,086	15,586

Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Definida como la inversa de la razón de la base monetaria amplia al cierre del ejercicio con respecto al PIB anual.

2/ Correspondiente al sistema financiero.

3/ Cierre del ejercicio. Fuente: Sistema de avisos de información, FMI.

4/ Incluye la deuda del Banco Central de Reserva del Perú.

5/ Incluye el servicio de la deuda ante el FMI. Para 2002, no incluye US\$923 millones en bonos Brady que se amortizaron en una operación de canje de deuda.

6/ La deuda a corto plazo incluye la amortización de préstamos a mediano y largo plazo que vencen en el año siguiente, incluidos los swaps de deuda.

7/ Déficit en cuenta corriente ajustado por un factor de 0.75 multiplicado por el flujo neto de IED; si el saldo en cuenta corriente ajustado > 0, se fija en 0.

8/ Tipo de cambio al final del período.

9/ Incluye los depósitos en moneda extranjera del sistema financiero en el banco central como pasivo de reserva.

10/ Incluye los depósitos en moneda extranjera del sector público en el banco central (por ejemplo, los fondos de reservas de pensiones) como pasivo de reserva.

Cuadro 14. Perú: Objetivos de Desarrollo del Milenio

	1995	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Meta 2015
Objetivo 1: Erradicar la pobreza extrema y el hambre								
Población con menos de US\$1 al día (porcentaje de la población)	...	18.1	12.8	10.5	...	...	...	9.1
Brecha de pobreza a US\$1 al día (porcentaje de la población total)	...	9.1	4.4	2.9	...	...	...	4.6
Porcentaje del ingreso o el consumo del 20% más pobre	...	2.9	3.1	3.7	...	...	...	1.5
Prevalencia de desnutrición infantil (porcentaje de niños menores de 5 años)	7.8	7.1	...	...	...	...	...	5.4
Porcentaje de la población total por debajo del nivel mínimo de consumo de emergencia alimentaria	18.0	11.0	13.0	12.0	...	...	...	20.0
Objetivo 2: Alcanzar la educación primaria universal								
Proporción neta de matrícula primaria (porcentaje del grupo de edad)	90.8	97.9	97.9	97.3	97.1	...	...	100.0
Porcentaje de alumnos que llegan al quinto grado (porcentaje)	...	87.4	...	89.7	...	...	...	100.0
Tasa de alfabetización de jóvenes (porcentaje de la población de 15-24 años)	95.7	96.9	96.8	...	97.0	...	...	100.0
Objetivo 3: Promover la igualdad entre los géneros y la autonomía de la mujer								
Proporción niñas/niños en la escuela primaria y secundaria (porcentaje)	96.0	97.0	97.1	99.8	100.0	...	...	100.0
Razón de mujeres/varones jóvenes alfabetizados (porcentaje de 15-24 años de edad)	96.0	97.1	97.8	97.8	97.8	...	97.8	100.0
Proporción de mujeres empleadas en el sector no agrícola (porcentaje)	30.5	34.6	35.0	37.2	34.6	...	...	...
Porcentaje de cargos ocupados por mujeres en el parlamento nacional (porcentaje)	10.0	20.0	18.0	18.0	18.0	18.3	29.2	...
Objetivo 4: Reducir la mortalidad infantil								
Tasa de mortalidad de menores de 5 años (por 1.000)	60.0	42.0	39.0	34.0	29.2	22.8	...	53.3
Tasa de mortalidad infantil (por cada mil nacidos vivos)	46.0	40.0	30.0	26.0	24.2	27.3	...	...
Vacunados contra el sarampión (porcentaje de niños menores de 12 meses)	98.0	97.0	95.0	95.0	89.0	80.0	...	...
Objetivo 5: Mejorar la salud materna								
Tasa de mortalidad materna (estimación modelada, por 100.000 nacidos vivos)	...	410.0	...	...	...	...	...	307.5
Nacimientos asistidos por profesionales de la salud (porcentaje del total)	56.4	59.3	...	...	73.4	...	...	...
Objetivo 6: Combatir el VIH/SIDA, el paludismo y otras enfermedades								
Prevalencia del VIH (porcentaje de 15-24 años de edad)	...	0.2	0.2	0.5	...	0.6	...	0.1
Tasa de incidencia de anticonceptivos (porcentaje de mujeres de 15-49 años)	64.0	68.9	...	...	...	...	...	...
Número de niños huérfanos a raíz del VIH/SIDA	...	17000	...	...	...	...	...	...
Incidencia de tuberculosis (por cada 100.000 personas)	196.7	196.0	202.4	187.6	178.4	171.5	...	...
Casos de tuberculosis detectados en la estrategia DOTS	99.0	94.0	84.5	80.6	83.1	86.0	...	...
Objetivo 7: Garantizar la sostenibilidad del medio ambiente								
Área de bosque (porcentaje de la superficie total de las tierras)	...	50.9	...	...	...	53.7	...	...
Áreas protegidas nacionales (porcentaje de la superficie total de las tierras)	2.7	2.7	6.1	6.1	...	...	...	...
PIB por unidad de energía utilizada (PPA US\$ por kg equivalente de petróleo)	8.9	10.4	10.7	11.0	10.9	...	...	...
Emissiones de CO2 (toneladas métricas per cápita)	1.0	1.1	...	1.0	...	...	...	...
Acceso a una fuente de agua mejor (porcentaje del total de la población)	...	80.0	81.0	83.0	83.0	...	...	87.0
Acceso a una salubridad mejor (porcentaje del total de la población)	...	71.0	62.0	63.0	63.0	...	...	...
Acceso a una tenencia segura (porcentaje del total de la población)	...	...	...	...	...	...	...	...
Objetivo 8: Fomentar una asociación mundial para el desarrollo								
Tasa de desempleo de jóvenes (porcentaje de la fuerza laboral de 15-24 años)	11.4	13.2	15.2	19.2	19.1	20.9	...	...
Líneas fijas y teléfonos móviles (por 1.000 personas)	50.3	136.7	152.3	175.6	222.9	280.1	...	...
Computadoras personales (por 1.000 personas)	14.9	47.9	43.0	64.7	97.6	100.1	...	...

Fuentes: Naciones Unidas, Informe 2006 e Indicadores del Desarrollo Mundial, 2007.

Cuadro 15. Perú: Calendario propuesto de compras en virtud del Acuerdo Stand-by, 2007–09 1/

Monto de la compra	Fecha de disponibilidad	Las condiciones incluyen
1. DEG 159,6 millones 2/	26 de enero de 2007	Aprobación del ASB por el Directorio.
2. DEG 1,596 millones	27 de junio de 2007	Conclusión de la primera revisión y observancia de los criterios de ejecución al 31 de marzo de 2007.
3. DEG 1,596 millones	15 de agosto de 2007	Observancia de los criterios de ejecución al 30 de junio de 2007.
4. DEG 1,596 millones	15 de noviembre de 2007	Conclusión de la segunda revisión y observancia de los criterios de ejecución al 30 de septiembre de 2007.
5. DEG 1,596 millones	15 de febrero de 2008	Observancia de los criterios de ejecución al 31 de diciembre de 2007
6. DEG 1,596 millones	15 de mayo de 2008	Conclusión de la tercera revisión y observancia de los criterios de ejecución al 31 de marzo de 2008.
7. DEG 1,596 millones	15 de agosto de 2008	Observancia de los criterios de ejecución al 30 de junio de 2008.
8. DEG 1,596 millones	15 de noviembre de 2008	Conclusión de la cuarta revisión y observancia de los criterios de ejecución al 30 de septiembre de 2008.
9. DEG 1,596 millones	15 de febrero de 2009	Observancia de los criterios de ejecución al 31 de diciembre de 2008

1/ El acceso total en virtud del Acuerdo Stand-by asciende a DEG 172,4 millones (27% de la cuota).

2/ Se requiere este monto para agotar el primer tramo de crédito que no está sujeto a escalonamiento.

Cuadro 16. Perú: Capacidad de reembolso al FMI al 29 de marzo de 2007 1/
(Millones de DEG, salvo indicación contraria)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Total
Obligaciones por giros existentes									
Principal (recompras)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cargos e intereses									
Cargos de la CRG	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cargos sobre las asignaciones de DEG	2.9	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	28.6
Crédito pendiente de reembolso (porcentaje de la cuota)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	...
	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	...
Obligaciones por giros futuros									
Principal (recompras)	0.0	0.0	0.0	20.4	83.4	65.6	2.8	0.2	172.4
Cargos e intereses 2/									
Cargos de la CRG	2.5	9.1	9.4	9.4	6.5	1.9	0.1	0.0	38.8
Comisiones por servicios y compromiso de fondos	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9
Crédito pendiente de reembolso (porcentaje de la cuota)	164.4	170.8	172.4	152.0	68.6	3.0	0.2	0.0	...
	25.8	26.8	27.0	23.8	10.8	0.5	0.0	0.0	...
Acumulado (actual y futuro)									
Principal (recompras)	0.0	0.0	0.0	20.4	83.4	65.6	2.8	0.2	172.4
Cargos e intereses 2/									
Cargos de la CRG	2.5	9.1	9.4	9.4	6.5	1.9	0.1	0.0	38.8
Cargos por servicio y DEG	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	29.4
Crédito pendiente de reembolso	164.4	170.8	172.4	152.0	68.6	3.0	0.2	0.0	...
Porcentaje de la cuota	25.8	26.8	27.0	23.8	10.8	0.5	0.0	0.0	...
Porcentaje del PIB	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	...
Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios	0.9	0.9	0.9	0.8	0.3	0.0	0.0	0.0	...
Porcentaje del servicio de la deuda del sector público	6.9	6.4	7.7	6.0	3.7	0.1	0.0	0.0	...
Porcentaje de la deuda pública externa	1.1	1.2	1.1	1.0	0.5	0.0	0.0	0.0	...
Porcentaje del servicio de la deuda pública externa	9.6	8.8	10.8	8.5	3.8	0.1	0.0	0.0	...
Porcentaje de las reservas internacionales brutas	1.5	1.2	1.2	1.0	0.5	0.0	0.0	0.0	...
Partida informativa:									
Compras	164.4	6.4	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	172.4

Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ En el supuesto de que se efectúan todas las compras. Se supone que las recompras se realizan según el calendario de obligaciones.

2/ Las proyecciones se basan en las tasas de cargos actuales, incluidas las comisiones por distribución de la carga que correspondan, para las compras de la CRG. Para el uso neto de DEG se supone la tasa de interés actual de los DEG.

APÉNDICE 1. PERÚ: ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA¹

Según el escenario de referencia de sostenibilidad de la deuda, se prevé que el cociente deuda/PIB de Perú bajará en forma sustancial. El crecimiento económico promediaría cerca de 5½% anual, con un déficit global del sector público combinado de un promedio de ½% del PIB. Los ingresos del sector público se incrementarían un 1% del PIB entre 2007 y 2012. A partir de estos supuestos, el stock de deuda del sector público de Perú se reduciría del 33% del PIB a fines de 2006 a cerca del 22% del PIB para 2012.

En el escenario de referencia, dado que casi el 80% de la deuda externa total es pública, la caída proyectada de la deuda pública determina en gran medida la trayectoria de toda la deuda externa de Perú. Tras una reducción entre 2004 y 2005, período durante el cual las empresas aprovecharon las condiciones de mercado favorables para reducir su deuda externa, se prevé que la deuda externa del sector privado caiga ligeramente a mediano plazo respecto de los niveles actuales, ya bajos. Como consecuencia, se proyecta que la deuda externa total se reduzca del 30% del PIB a fines de 2006 al 20% para 2012 (durante el mismo período la deuda externa pública caería del 24% al 17%).

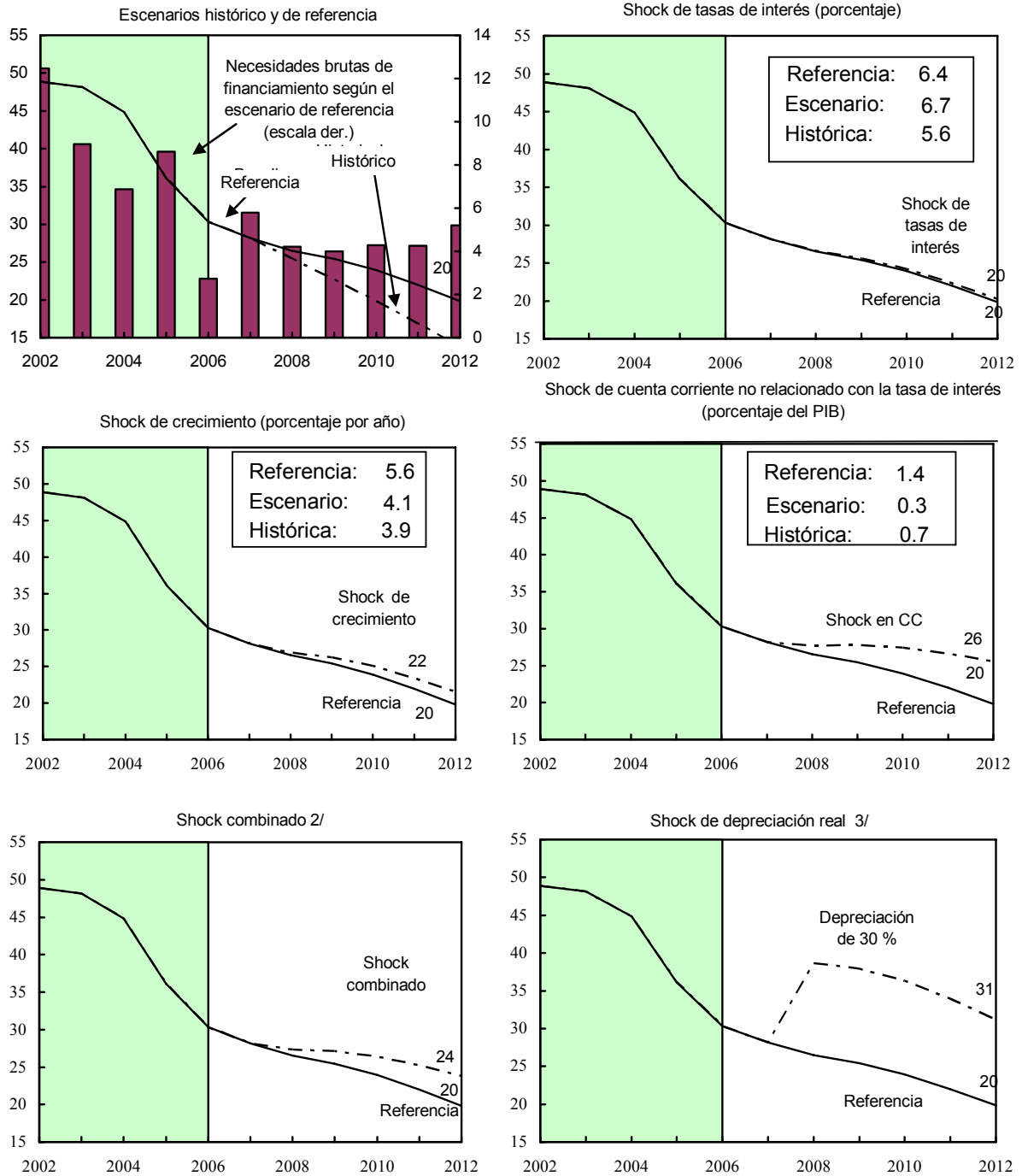
Los coeficientes de deuda externa y de deuda del sector público de Perú son robustos ante supuestos alternativos acerca de las variables macroeconómicas subyacentes. Las pruebas de sensibilidad, que utilizan desvíos estándar históricos de diez años para formular supuestos alternativos sobre el crecimiento del PIB real y las tasas de interés a mediano plazo, revelan que la dinámica de la deuda de Perú es solo moderadamente vulnerable a ese tipo de variaciones.

En cambio, los coeficientes de deuda externa y de deuda pública son sensibles a las variaciones en el tipo de cambio, dada la gran proporción de deuda de Perú denominada en moneda extranjera. Específicamente, con una depreciación por única vez de 30% del tipo de cambio, el cociente deuda externa/PIB se desplazaría cerca de 11 puntos porcentuales por encima de las proyecciones de referencia a mediano plazo. Esta prueba supone que el tipo de cambio permanecerá en su nivel depreciado en forma permanente, escenario que solo podría tener lugar si el tipo de cambio actual estuviera significativamente sobrevaluado. Sin embargo, los datos disponibles no indican sobrevaluación. Los shocks en cuenta corriente no relacionados con la tasa de interés (como en los términos de intercambio) tendrían un efecto moderadamente adverso sobre el endeudamiento externo.

Un shock que aumentara los pasivos contingentes del sector público en un 10% del PIB, generaría un patrón similar. El cociente deuda pública/PIB experimentaría un gran aumento a corto plazo y, si bien bajaría a mediano plazo, permanecería 9 puntos porcentuales por encima de los niveles de deuda proyectados en el escenario de referencia.

¹ El análisis de sostenibilidad de la deuda incluye pruebas estándar de sensibilidad en torno al escenario de referencia de mediano plazo. Los métodos utilizados se adecúan a los aprobados en SM/05/250.

Gráfico 1. Perú: Sostenibilidad de la deuda externa: Test de cotas1/
(Deuda externa como porcentaje del PIB)



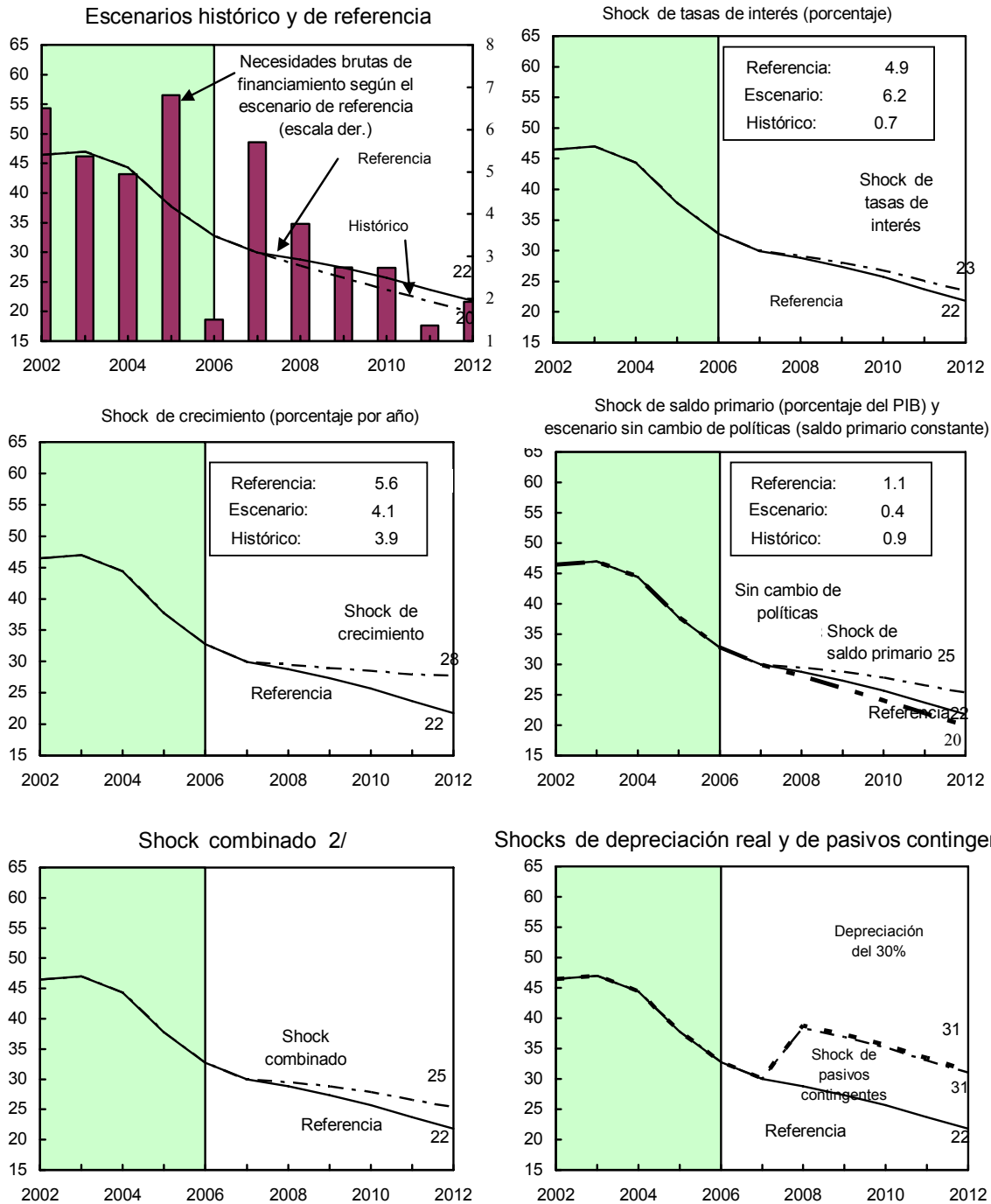
Fuentes: Fondo Monetario Internacional, datos del economista encargado del país y estimaciones de la misión del FMI.

1/ Las áreas sombreadas representan datos reales. Los shocks individuales son shocks permanentes de un medio de una desviación estándar. Las cifras en los recuadros representan las proyecciones promedio para las respectivas variables en el escenario de referencia y el escenario presentados. También se muestra el promedio histórico de diez años para la variable.

2/ Shocks permanentes de 1/4 de una desviación estándar aplicados a la tasa de interés real, la tasa de crecimiento y la balanza de cuenta corriente.

3/ En 2006 se da una única depreciación real de 30%.

Gráfico 2. País: Sostenibilidad de la deuda pública: Test de cotas 1/
(Deuda pública como porcentaje del PIB)



Fuentes: Fondo Monetario Internacional, datos del economista encargado del país y estimaciones del personal técnico.

1/ Las áreas sombreadas representan datos reales. Los shocks individuales son shocks permanentes de un medio de una desviación estándar. Las cifras en los recuadros representan las proyecciones promedio para las respectivas variables en el escenario de referencia y el escenario presentados. También se muestra el promedio histórico de diez años para la variable.

2/ Shocks permanentes de 1/4 de una desviación estándar aplicados a la tasa de interés real, la tasa de crecimiento y el saldo de cuenta corriente.

3/ En 2008 se da una única depreciación real del 30% y un shock del 10% del PIB por pasivos contingentes. La depreciación real se define como una depreciación nominal (medida según la caída porcentual del valor de la moneda local en relación con el dólar) menos la inflación interna (en base al deflactor del PIB).

Cuadro 1. Perú: Marco de sostenibilidad de la deuda externa; 2002-2012 (Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Proyecciones											
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Escenario de referencia: Deuda externa												
Variación en la deuda externa	48,9	48,1	44,9	36,1	30,3	28,2	26,5	25,4	23,9	22,0	19,8	-1,4
Flujos que generan deuda externa identificados (4+8+9)	-1,6	-0,7	-3,3	-8,8	-5,8	-2,2	-1,7	-1,1	-1,5	-1,9	-2,2	
Déficit en cuenta corriente, sin incluir pagos de intereses	-3,5	-2,0	-7,5	-8,8	-9,7	-4,1	-2,0	-1,2	-1,4	-1,7	-1,7	
Déficit en balanza de bienes y servicios	1,1	0,0	-4,0	-5,4	-8,5	-6,6	-3,7	-2,0	-1,2	-0,6	-0,1	
Exportaciones	16,2	17,5	20,9	24,5	28,1	27,7	25,9	24,3	23,4	22,8	22,1	
Entradas netas de capital no generadoras de deuda (negativos)	17,3	17,6	16,8	19,1	19,6	21,2	22,2	22,4	22,2	22,3	22,1	
Dinámica de deuda automática 1/	-2,7	0,0	-1,9	-2,0	-1,7	-1,3	0,1	0,3	-0,3	-0,8	-1,1	
Contribución de la tasa de interés nominal	-0,4	-1,3	-3,6	-3,4	-3,4	0,0	0,1	0,3	0,2	0,2	0,1	
Contribución del crecimiento del PIB real	2,4	2,2	2,1	2,1	2,0	1,9	1,7	1,7	1,5	1,4	1,2	
Contribución de las variaciones del tipo de cambio y los precios 2/	-2,5	-1,8	-2,2	-2,5	-2,5	-1,9	-1,6	-1,4	-1,3	-1,2	-1,1	
Residuo, incluida variación de activos extranjeros brutos (2-3) 3/	-0,3	-1,8	-3,4	-3,0	-2,9	...	...	...	...	...	...
	2,0	1,3	4,2	0,0	4,0	1,9	0,4	0,1	-0,1	-0,2	-0,4	
Cociente deuda externa/exportaciones (porcentaje)	301,5	274,3	215,0	147,5	107,9	101,6	102,5	104,5	102,5	96,3	89,6	
Necesidad de financiamiento externo bruto (en miles de millones de dólares de EE.UU.) 4/	7,1	5,5	4,8	6,8	2,5	6,0	4,6	4,6	5,3	5,7	7,5	
Escenario con variables clave en sus promedios históricos 5/	12,5	9,0	6,9	8,6	2,7	5,8	4,2	4,0	4,3	4,3	5,2	
Supuestos macroeconómicos clave subyacentes al escenario de referencia						28,2	25,5	22,7	19,8	16,9	13,8	-2,4
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	5,2	3,9	5,2	6,4	8,0	7,0	6,0	5,5	5,5	5,5	5,5	
Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. (variación porcentual)	0,6	3,8	7,7	7,1	8,7	3,1	0,1	0,9	1,5	1,8	2,0	
Tasa de interés externa nominal (porcentaje)	5,0	4,9	4,9	5,3	6,5	6,9	6,5	6,7	6,5	6,2	6,0	
Crecimiento de las exportaciones (en dólares de EE.UU., porcentaje)	8,1	16,7	34,7	33,7	34,9	8,9	-0,9	0,1	2,8	5,0	4,2	
Crecimiento de las importaciones (en dólares de EE.UU., porcentaje)	3,4	9,2	8,5	29,5	20,5	19,1	11,4	7,2	6,1	7,9	6,5	
Saldo en cuenta corriente, sin incluir pagos de intereses	0,5	0,7	2,1	3,4	4,6	2,8	2,2	1,8	1,4	1,1	0,7	
Entradas netas de capital no generadoras de deuda	2,7	0,0	1,9	2,0	1,7	1,3	-0,1	-0,3	0,3	0,8	1,1	

1/ Derivada como $[r - g - r(1+g) + ea(1+r)] / (1+g+r+gr)$ multiplicado por el stock de deuda del período anterior, donde r = tasa de interés efectiva nominal de la deuda externa; r = variación del deflactor del PIB interno en dólares de EE.UU.; g = crecimiento del PIB real; e = apreciación nominal (aumento en términos de dólar de EE.UU. de la moneda local) y a = porcentaje de deuda denominada en moneda local de la deuda externa total.

2/ La contribución de las variaciones del tipo de cambio y los precios se define como $[-r(1+g) + ea(1+r)] / (1+g+r+gr)$ multiplicado por el stock de deuda del período anterior. r aumenta con la apreciación de la moneda local ($e > 0$) y el aumento de la inflación (basado en el deflactor del PIB).

3/ Para la proyección, la línea incluye el efecto de las variaciones del tipo de cambio y los precios.

4/ Definida como el déficit en cuenta corriente, más la amortización de la deuda a mediano y largo plazo, más la deuda a corto plazo al final del período anterior.

5/ Las variables clave incluyen el crecimiento del PIB real, la tasa de interés nominal, el crecimiento del deflactor del dólar y la cuenta corriente sin incluir intereses y las entradas que no generan deuda como porcentaje del PIB.

6/ Saldo constante a largo plazo que estabiliza el cociente de deuda, bajo el supuesto de que las variables clave (el crecimiento del PIB real, la tasa de interés nominal, el crecimiento del deflactor del dólar y las entradas que no generan deuda como porcentaje del PIB) permanecen en su nivel del último año de proyección.

Cuadro 2. Perú: Marco de sostenibilidad de la deuda del sector público; 2002-2012 (Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Proyecciones												
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Saldo primario que estabiliza la deuda 9/	
Escenario de Referencia: Deuda del sector público 1/													
<i>De la cual:</i> Denominada en moneda extranjera	46,5	47,0	44,4	37,7	32,7	30,0	28,8	27,4	25,7	23,7	21,8		-0,3
	42,7	43,2	37,5	29,6	24,8	22,3	21,2	19,8	18,4	16,7	15,2		
Variación en la deuda del sector público	0,6	0,5	-2,6	-6,6	-5,0	-2,8	-1,2	-1,4	-1,6	-2,0	-1,9		
Flujos que generan deuda identificados (4+7+12)	-1,1	-1,0	-4,5	-5,0	-7,8	-2,0	-0,8	-1,1	-1,3	-1,7	-1,6		
Déficit primario	0,0	-0,4	-1,0	-1,6	-4,0	-1,5	-0,8	-1,0	-1,1	-1,4	-1,3		
Ingresos y donaciones	17,5	18,0	18,0	18,9	20,4	20,1	19,5	19,7	20,0	20,3	20,5		
Gasto primario (sin incluir intereses)	17,5	17,6	17,0	17,3	16,5	18,6	18,7	18,7	18,9	18,8	19,2		
Dinámica de deuda automática 2/	-0,3	-0,5	-3,4	-3,3	-3,8	-0,5	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3		
Contribución del diferencial de la tasa de interés real	-0,5	-0,8	-2,7	-2,1	-3,6	-0,5	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3		
<i>De la cual:</i> Contribución de la tasa de interés real	1,8	0,9	-0,5	0,5	-1,0	1,7	1,7	1,4	1,2	1,0	0,9		
<i>De la cual:</i> Contribución del crecimiento del PIB real	-2,2	-1,7	-2,2	-2,6	-2,6	-2,1	-1,7	-1,5	-1,4	-1,3	-1,2		
Contribución de la depreciación del tipo de cambio 4/	0,1	0,3	-0,7	-1,2	-0,2	...	...	...	...	...	...
Otros flujos que generan deuda identificados	-0,7	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Ingresos por privatizaciones (negativo)	-0,7	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Reconocimiento de pasivos implícitos o contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Otros (especificar, por ej., receiptización bancaria)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Residuo, incluidas las variaciones de activos (2-3) 5/	1,6	1,5	1,9	-1,6	2,8	-0,7	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3		
Cociente deuda/ingreso del sector público 1/	265,3	261,7	247,0	199,2	160,3	149,3	148,0	138,9	128,9	117,0	106,5		
Necesidad de financiamiento bruta 6/	6,5	5,4	4,9	6,8	1,5	5,7	3,8	2,7	2,7	1,4	1,9		
en miles de millones de dólares de EE.UU.	3,7	3,3	3,4	5,4	1,4	5,9	4,1	3,2	3,4	1,8	2,8		
						30,0	27,7	25,7	23,6	21,7	19,8		-0,6
Escenario sin cambio de políticas (saldo primario constante) en 2007-2012						30,0	28,1	26,1	24,1	22,0	19,9		-0,3
Supuestos macroeconómicos y fiscales clave subyacentes al escenario de referencia													
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	5,2	3,9	5,2	6,4	8,0	7,0	6,0	5,5	5,5	5,5	5,5		
Tasa de interés nominal promedio de la deuda pública (porcentaje) 8/	4,9	4,8	4,8	4,8	5,8	6,1	6,1	6,1	6,2	6,2	6,2		
Tasas de interés real promedio (tasa nominal menos variación en el deflactor del PIB, porcentaje)	4,1	2,1	-0,8	1,5	-2,4	5,5	6,1	5,1	4,7	4,4	4,2		
Apreciación nominal (aumento en términos del dólar de EE.UU. del valor de la moneda local, porcentaje)	-0,3	-0,6	1,9	3,6	0,6	...	...	...	...	...	...
Tasa de inflación (deflactor del PIB, porcentaje)	0,8	2,6	5,6	3,4	8,2	0,6	0,0	1,0	1,5	1,8	2,0		
Crecimiento del gasto primario real (deflactado mediante el deflactor del PIB, porcentaje)	1,7	4,2	1,8	8,6	2,7	20,7	6,6	5,8	6,3	5,2	7,5		
Déficit primario	0,0	-0,4	-1,0	-1,6	-4,0	-1,5	-0,8	-1,0	-1,1	-1,4	-1,3		

1/ Sector público combinado. Se toma la deuda bruta.

2/ Se deriva como $[(r-\pi)(1+g) - g + \alpha\epsilon(1+r)] / (1+g + \pi + g + \pi r)$ multiplicado por el coeficiente de endeudamiento del periodo anterior. $r =$ tasa de interés; $\pi =$ tasa de crecimiento del PIB; $g =$ tasa de crecimiento del PIB real; $\epsilon =$ proporción de deuda denominada en moneda extranjera. $\gamma =$ depreciación del tipo de cambio nominal (medido según el aumento del dólar de EE.UU. en términos de la moneda local).

3/ La contribución de la tasa de interés real se deriva a partir del denominador de la nota al pie 2/, como $r-\pi$ (1+g), y la contribución del crecimiento real como $-\dot{g}$.

4/ La contribución del tipo de cambio se deriva del numerador de la nota al pie 2/, como $\alpha\epsilon(1+r)$.

5/ En el caso de las proyecciones, esta línea incluye las variaciones en el tipo de cambio.

6/ Se define como déficit del sector público, más amortización de deuda del sector público de mediano y largo plazo, más deuda a corto plazo al final del periodo anterior.

7/ Las principales variables incluyen el crecimiento del PIB real, la tasa de interés real y el saldo primario como porcentaje del PIB.

8/ Derivado como gasto en intereses nominales dividido por stock de la deuda en el periodo anterior.

9/ Se supone que las variables clave (crecimiento del PIB real, tasa de interés real y otros flujos que generan deuda identificados) se mantienen al nivel del último año proyectado.