

#### Contenido:

#### OPINIÓN:

Metas Explícitas de Inflación (III Parte): **Pág. 1**

**RIN:** Reservas Internacionales Netas alcanzan los \$ 33,493 millones **Pág. 4**

**TURISMO RECEPTIVO:** El turismo receptivo alcanzó los 1.8 millones de personas en el 2007 **Pág. 5**

**DÓLAR:** Tipo de cambio se cotizó toda la semana por debajo de los S/.2.80 **Pág. 7**

**BOLSA DE VALORES:** Bolsa limeña nuevamente vuelve a caer **Pág. 8**

**APEC AL DÍA** **Pág. 9**

**TIPS TURISTICOS** **Pág. 9**

#### BCPO

**Bandín, Callo, Pizarro, Oruna SC**

**TELEFAX: 241-6412**

**WEB SITE: [Http://www.bcpo.com.pe](http://www.bcpo.com.pe)**

**E-MAIL: [Soluciones@bcpo.com.pe](mailto:Soluciones@bcpo.com.pe)**

## OPINION

### Metas Explícitas de Inflación (III Parte)

#### Dolarización y Metas de Inflación

No obstante que la dolarización financiera ha estado disminuyendo sostenidamente en nuestro país en los últimos años, la misma continúa siendo significativa.

A fines del 2007, el 57.9% de los depósitos del público en el sistema bancario y más de 61.8% del crédito al sector privado estaban denominados en moneda extranjera. Por consiguiente, la dolarización financiera debe tomarse en cuenta al diseñar e implementar la política monetaria, tanto para controlar sus riesgos inherentes sobre el nivel de la inflación cuanto para incentivar el mayor uso de la moneda local.

La dolarización limita los alcances y efectos de la política monetaria en un país y aunque no necesariamente impide que la misma ejerza control sobre los niveles de inflación; sin embargo, en comparación con un entorno sin dolarización, el diseño e implementación de metas de inflación en una economía con dolarización financiera como la peruana resulta mas complejo y difiere de varias maneras.

Las diferencias tienen que ver con el sistema de proyecciones de la inflación y las respuestas del BCR para manejar los riesgos de la dolarización financiera.

El BCR ha venido estableciendo un nivel meta de inflación que se encuentra por debajo del utilizado en otros países de la región que también utilizan un esquema similar y en donde las metas han sido establecidas en el orden del 3% al 6% anual, mientras que en nuestro país las metas fueron fijadas en 2% con un rango de 1 punto porcentual menor/mayor a dicha meta (similar a la inflación de largo plazo de economías más desarrolladas y con mayor estabilidad). De esta manera, una política monetaria con una meta explícita de inflación tan baja, que hasta el año pasado estuvo logrando sus objetivos, pone a la moneda local en mejor posición para competir con el dólar

El mantenimiento de un alto grado de dolarización hace a la economía más vulnerable financieramente al riesgo crediticio y al riesgo de liquidez. Aunque los ingresos de gran parte de los agentes privados se generan en moneda local, sus pasivos lo están en moneda extranjera. Por tanto, una depreciación significativa inesperada de la moneda local podría afectar la solvencia de este sector y, así, incrementar el riesgo crediticio del sistema financiero. Por el contrario, una apreciación sostenida de la moneda local constituye un atractivo por demás importante para mantener deudas en dólares y así presionar a no disminuir el nivel de dolarización

Por otro lado, el sistema financiero de por sí, enfrenta un descalce de vencimientos, pues mantiene obligaciones a corto plazo en moneda extranjera pero tiene activos en la misma moneda con plazos de maduración promedio más largos. Aun cuando este riesgo de liquidez es común en los sistemas bancarios, es mayor en una economía con dolarización financiera como la nuestra debido a que el Banco Central no emite moneda extranjera.

Para hacer frente a estos riesgos, el BCR despliega esfuerzos para promover la desdolarización financiera voluntaria y hacer ver a los agentes económicos para que tomen real conciencia de los riesgos de la dolarización, objetivo que se ve severamente limitado dentro de un escenario de disminución del tipo de cambio o de apreciación de la moneda local como la que venimos atravesando.

De manera simultánea, la autoridad monetaria trata de limitar los efectos negativos en las finanzas de los agentes económicos buscando moderar la volatilidad del tipo de cambio, principalmente, mediante las operaciones de intervención en el mercado cambiario, mientras que en forma paralela también trata de mantener un nivel adecuado de fondos líquidos en moneda extranjera, para lo que exige a las empresas bancarias que mantengan altos encajes en esa moneda para respaldar sus obligaciones y demás busca mantener un elevado nivel de reservas internacionales.

Como vemos, la política monetaria para la gestión del esquema de metas explícitas de inflación en una economía fuertemente dolarizada como la nuestra resulta más compleja.

Por otra parte, dentro de un entorno de alto grado de dolarización en el país, el bajo nivel de la meta de inflación que se establece, refleja la necesidad del Banco Central de demostrar un fuerte compromiso para ejercer un estricto control de la inflación. El compromiso de mantener el poder adquisitivo a mediano y largo plazo de la moneda local frente al dólar ayuda de manera fundamental a que la moneda local compita contra el dólar y debería contribuir a reducir la dolarización real.

Si bien se puede sostener que una meta de inflación demasiado baja puede provocar una menor credibilidad, las metas establecidas por el BCR están en línea con la inflación promedio alcanzada en nuestra economía durante el primer quinquenio de los años 2000 cuando la inflación anual promedio se ubicó en 2.0%. El problema de la efectividad de las metas explícitas de inflación parece estar surgiendo dentro del escenario reciente de los últimos meses cuando la inflación real ha superado, aunque de manera ligera, a las metas establecidas.

### **Medidas recientes para contrarrestar la inflación**

Desde el segundo semestre del año 2006 el BCR viene adoptando medidas para lograr que la inflación anual creciente que se viene registrando logre retroceder y converja al rango meta establecida.

Desde julio de 2007 a la fecha se elevó la tasa de interés de referencia en tres oportunidades, con lo cual ésta pasó de 4,5% a 5,25%. Luego el mes pasado se elevaron las tasas de encaje. El encaje legal subió de 6% a 7%, el encaje marginal para moneda nacional aumentó a 15% y el de moneda extranjera a 40%. El aumento del encaje en moneda nacional es equivalente a un aumento de 59 puntos básicos de la tasa de interés. Además se modificó el sistema de certificados en moneda nacional que usa el instituto emisor para esterilizar las compras de dólares en el mercado cambiario por un de depósitos a plazo y también se eliminó el sistema de depósitos "overnight" de los bancos en el BCR

Estas medidas implican una política monetaria más prudente que tienen como objetivo evitar que los aumentos de los precios internacionales se trasladen a las expectativas en un contexto en que se tiene un alto crecimiento de la economía. A estas medidas se están agregando algunas otras que no son gestionadas por el BCR, como son las adoptadas por el MEF y la SBS al reducirse nuevamente los aranceles a las importaciones, el compromiso de reforzar el superávit fiscal o el de moderar el alto crecimiento que ha venido registrando el crédito, en conjunto, para desacelerar el aumento de la demanda agregada de consumo e inversión.

La política monetaria implementada desde el año 2002 por el BCR para controlar la inflación se sustenta fundamentalmente en el uso del instrumento esencial para alcanzar dicho propósito cual es la tasa de interés de referencia la misma que orienta las tasas de interés interbancaria y el resto de tasas de interés del sistema financiero (abandonándose, tal como lo han hecho gran parte de los bancos centrales del mundo, la política de control de la emisión y la oferta monetaria). El uso de dicho instrumento está acompañada por el esquema de metas explícitas de inflación.

Esta nueva orientación de la política monetaria que viene adoptando el BCR utilizando el encaje como un instrumento que podría ser mas efectivo que el incremento de la tasa de interés de referencia, parece representar que se está retornando a los esquemas pasados para el logro de la estabilidad de precios cuando la entidad monetaria tenía que estimar la demanda de dinero para regularla y la política monetaria era totalmente discrecional.

La elevación del encaje en soles, dentro de un régimen de metas de inflación, puede tener efectos sobre la liquidez de la economía que al regular su oferta, estando la demanda de fondos creciendo, debe influir en un aumento en el costo financiero de los mismos es decir en las tasas de interés; razón por la cual creemos que el uso de

estos instrumentos, encaje y tasa de interés de referencia acompañadas con esquemas de depósitos a plazo de esterilización, pueden resultar en una combinación, por decir lo menos, confusa y que pueden generar resultados superpuestos y/o contrapuestos que finalmente no logren controlar el crecimiento de precios

En nuestra próxima Nota Semanal culminaremos el análisis que hemos venido desarrollando, oportunidad en la cual plantearemos las principales conclusiones y recomendaciones sobre el tema tratado

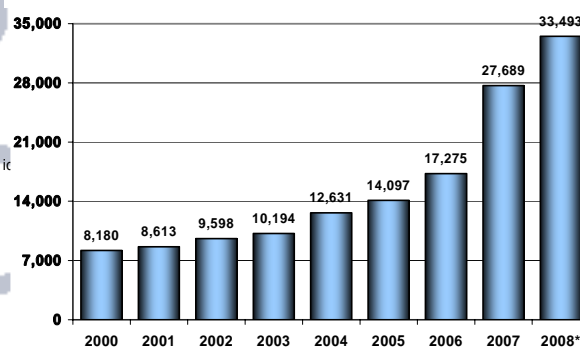
## RIN

### Reservas Internacionales Netas alcanzan los \$ 33,493 millones

Las Reservas Internacionales Netas (RIN<sup>1</sup>) durante en los últimos último 3 años han evolucionado de manera favorable sido muy dinámica. A fines del 2007 alcanzaron los \$ 27,689 millones, lo que representó un crecimiento de 60.3%, respecto al año 2006. El aumento del saldo de las RIN en el 2007 se explicó principalmente, por las operaciones cambiarias o compra de divisas del BCR en el mercado cambiario pero también por los mayores depósitos tanto del sistema financiero como del sector público, así como por los mayores rendimientos de las inversiones del instituto emisor.

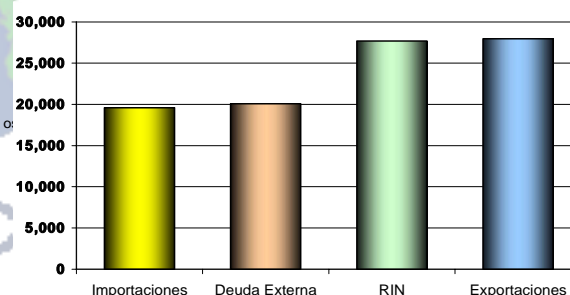
El nivel alcanzado por las reservas internacionales permiten cubrir casi catorce meses de importaciones, algo mas del doble de los indicadores tradicionales saludables de liquidez internacional. Igualmente, equivalen a 1.4 veces el total de nuestra deuda externa lo que nos permite evidenciar nuestro nivel de solvencia para cumplir con el pago de nuestras obligaciones con el exterior. Finalmente, el total de reservas internacionales equivalen al total de las exportaciones logradas en el año 2007

#### Reservas Internacionales Netas (Millones de Dólares)



Fuente: BCRP  
Elaboración: Estudios Económicos BCPO  
\*Al 17 de marzo 2008

#### RIN - Indicadores (Millones de Dólares)



Fuente: BCRP, MEF  
Elaboración: Estudios Económicos BCPO

En lo que va del presente año, nuestras RIN continúan creciendo y alcanzaron al 17 de marzo un nuevo record histórico de \$ 33,493 millones y se prevé que en el resto

<sup>1</sup> Constituyen la diferencia entre los activos y los pasivos internacionales de corto plazo de un Banco Central. Las RIN muestran la liquidez internacional de un país y su capacidad financiera con relación a otros, al constituirse en los recursos con que cuenta una economía para hacer frente a sus obligaciones en moneda extranjera con no residentes.

del año sigan aumentando; en un escenario en donde nuestro comercio exterior continuará generando un superávit comercial y en donde, además, se prevé que el BCR continuará interviniendo en el mercado cambiario mediante la compra de dólares como un medio de moderar la volatilidad del tipo de cambio.

Este panorama es positivo para nuestro país, ya que un nivel alto de reservas internacionales contribuye a la estabilidad del país, en la medida que garantizan la disponibilidad de divisas en situaciones extraordinarias tales como un eventual retiro significativo de depósitos en moneda extranjera del sistema financiero o shocks externos de carácter temporal como la caída de la economía estadounidense que venimos enfrentando, que pudieran causar desequilibrios en el sector real de la economía por un menor dinamismo en nuestras exportaciones.

Asimismo, una adecuada disponibilidad de divisas contribuye a la reducción del riesgo país y de esa manera a mejorar los niveles de calificación crediticia del país por parte de las empresas calificadoras especializadas, lo que redundará en mayores flujos de inversión y de capitales hacia nuestro país y en mejores condiciones financieras y menores tasas de interés en los créditos externos para nuestros bancos y empresas privadas y públicas

Las reservas son particularmente importantes en un contexto de globalización de los mercados internacionales, reducción de las barreras a los movimientos de capital y volatilidad en los mercados financieros y cambiarios a nivel mundial.

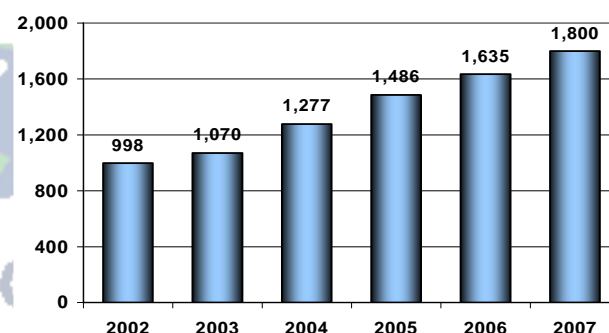
## TURISMO RECEPTIVO

**El turismo receptivo alcanzó los 1.8 millones de personas en el 2007**

El turismo receptivo en nuestro país ha evolucionado en estrecha relación con el grado de estabilidad económica, política, social y con la promoción de la imagen proyectada por el país hacia el exterior. Gracias a esto, el número de ingresos de viajeros al país que vino aumentando desde el año 1993 y decayó entre los años 1998 al 2001, para dar paso a su tendencia alcista.

En el 2007 arribaron a nuestro país 1.8 millones de turistas extranjeros lo que representó un aumento de 10.1% comparados con los 1.6 millones registrados el año anterior.

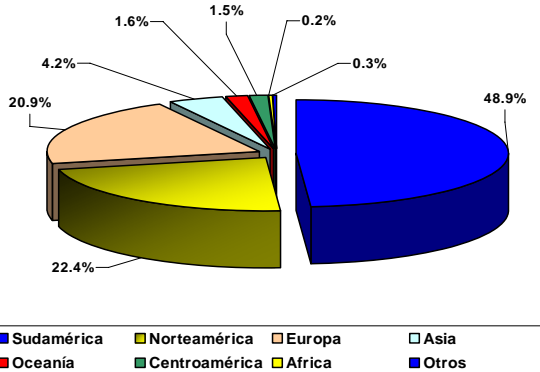
**Turismo Receptivo**  
(Miles de Turistas)



Fuente: MINCETUR  
Elaboración: Estudios Económicos BCPO

Lima y Cuzco figuran entre los principales destinos del turismo receptivo de nuestro país. El arribo de turistas al Perú muestra una marcada estacionalidad en los períodos de julio-agosto y diciembre-enero. El Cuzco destaca por el elevado posicionamiento de Macchu Picchu a nivel mundial.

### Turismo Receptivo según Región (Estructura Porcentual)



Fuente: DIGEMIN  
Elaboración: Estudios Económicos BCPO

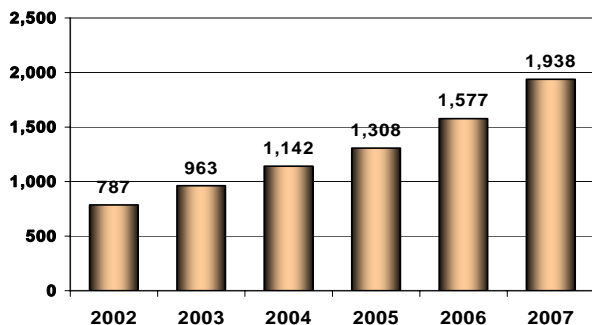
Nuestro turismo receptivo proviene principalmente de tres regiones; Sudamérica que representa el 48.9%, Norteamérica 22.4% y Europa 20.9%; alcanzando juntas el 90% aproximadamente del total de los turistas que arriban a nuestro país.

Dentro de nuestra región, el principal proveedor turístico es el visitante chileno: El año pasado llegaron a nuestro país 464,678 visitantes procedentes de ese país, correspondiente al 25% del total de turistas. Los turistas brasileños son los que más nos visitan después de los chilenos,

estimándose que el flujo turístico proveniente de dicho país se dinamizará de manera importante con la construcción de la carretera interoceánica.

Según el perfil del turista extranjero, el 56% de los mismos visitan nuestro país por motivo de vacaciones, mientras el 21% lo hacen por razones de negocios, el 12% por visita a familiares y el restante 11% lo hacen por motivos de asistencia a conferencias, salud y otras razones.

### Divisas por Turismo Receptivo (Millones de Dólares)



Fuente: BCRP  
Elaboración: Estudios Económicos BCPO

De manera similar, el ingreso de divisas por concepto de turismo ha mostrando un gran dinamismo durante los últimos años. Los ingresos de divisas generados por el turismo receptivo alcanzaron los \$ 1,938 millones (lo que representó un gasto per cápita promedio de alrededor de \$ 1,069), registrándose un crecimiento de 23% respecto al 2006. De esta manera esta actividad se constituye así como la tercera fuente generadora de divisas después de las exportaciones mineras y de las ventas al exterior de petróleo y derivados.

Por otro lado, la generación de empleo directo e indirecto del turismo continúa haciendo de este sector una actividad de importancia en nuestra economía. Se estima que la misma llegó a generar alrededor de 1.8 millones empleos de la PEA ocupada. La actividad turística también se constituye en un mecanismo importante para una mejor distribución del ingreso nacional por cuanto parte importante del mismo se mantiene en los mismos lugares turísticos que la generan y que frecuentemente se ubican en lugares alejados de nuestro país, mejorando la calidad de vida de las respectivas poblaciones anfitrionas.

Se espera que la tendencia creciente en el flujo del turismo receptivo se mantenga en el presente año, mas aun considerando la realización en nuestro país de dos de las reuniones más importantes a nivel mundial; en mayo, la Cumbre de Jefes de Estado

de América Latina y el Caribe y la Unión Europea (ALC-UE); y, en noviembre, la Cumbre de APEC 2008.

## DÓLAR

**Tipo de cambio se cotizó toda la semana por debajo de los S/.2.80**

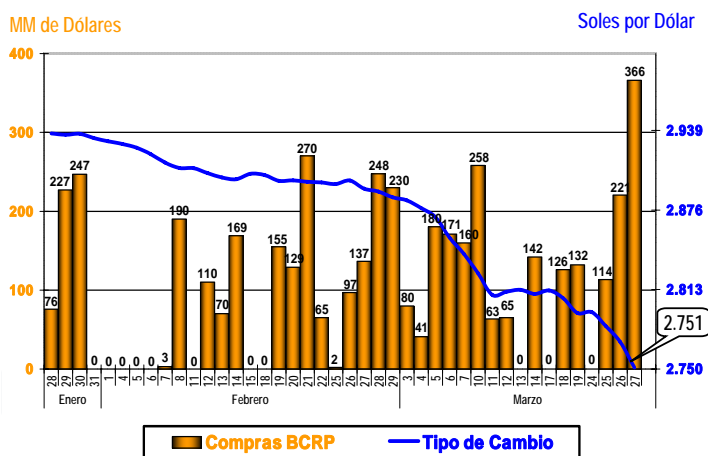
Dólar venta se cotiza en S/. 2.751 y apreciación anual del nuevo sol alcanza 13.5%

Durante toda la última semana el tipo de cambio se cotizó por debajo de los S/. 2.80 y la tendencia de decreciente del mismo nuevamente volvió a acentuarse, tal como se observa en el gráfico adjunto.

La cotización interbancaria venta al cierre de las operaciones cambiarias del día jueves fue de S/.2.751 por dólar, el nivel más bajo desde enero de 1998, lo que representó una importante caída durante la última semana de 1.5%. Con ello, la apreciación anual de nuestra moneda alcanza 13.5%.

La mayor oferta de dólares en el mercado que se registró en los días recientes, derivada principalmente de las ventas por parte de empresas exportadoras locales para cumplir con sus obligaciones de pago de impuestos mensuales así como del pago de regularización del impuesto a la renta que se inició el día miércoles 26, presionaron al aumento en la tendencia decreciente que viene registrando el tipo de cambio, la misma que se espera continúe en los días subsiguientes mientras culmine el período de pago de regularización.

### Tipo de Cambio y Compras del BCRP (Evolución últimos 60 días)



Variación últimos 7 días **-1.5%**  
 Variación desde el 31 de Dic **-8.2%**  
 Variación últimos 360 días **-13.5%**

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú  
 Elaboración: Estudios Económicos BCPO

### Cotización Venta del Dólar y del Euro (En Nuevos Soles)

	Promedio		Variación %	
	27 Marzo	19 Marzo	Ultimos 7 días	Desde el 31/Dic/07
<b>Dólar</b>				
Interbancario	2.771	2.794	-0.8%	-7.6%
Ventanilla Bancos	2.785	2.830	-1.6%	-7.6%
Informal	2.750	2.800	-1.8%	-8.0%
<b>Euro</b>				
Interbancario	4.376	4.483	-2.4%	0.8%

Fuente: BCR, SBS, BCP  
 Elaboración: Estudios Económicos BCPO

De esta manera el BCR, continuando con su política de intervención para evitar una mayor caída en la cotización, adquirió en la presente semana \$700 millones (solo el día jueves 27 compró \$366 millones) con lo que acumula en lo que va del año compras totales por \$7,261 millones, lo que representa un promedio diario de adquisición de dólares de \$121 millones, monto que triplica el promedio diario de compras del año anterior, situación que evidencia con claridad la fuerte tendencia a la baja en el tipo de cambio que viene registrándose a lo largo del

año

# BOLSA DE VALORES

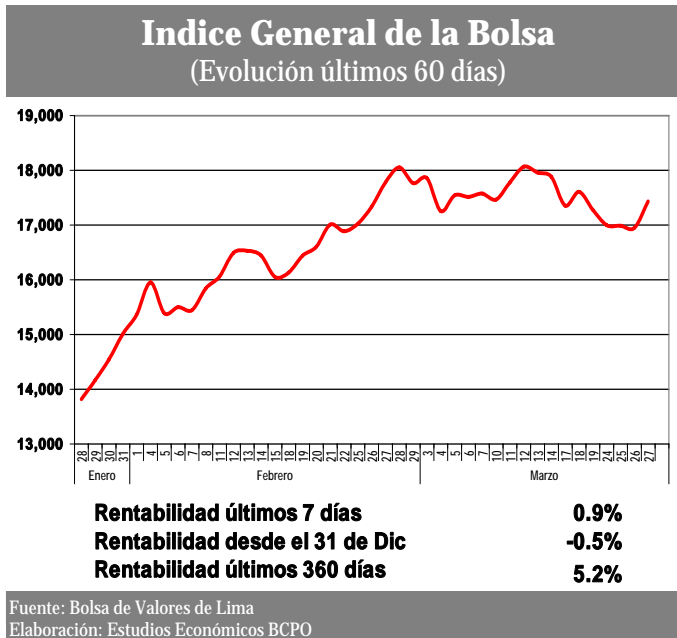
## Bolsa limeña se recupera levemente

El Índice General aumenta 0.9% en última jornada bursátil semanal

En el último día de la jornada semanal, las operaciones en la bolsa limeña lograron registrar ganancias de 2.87% lo que permitió una leve recuperación semanal de 0.9%, tras cuatro días sucesivos de haber registrado pérdidas dentro de un escenario de volatilidad en las operaciones con acciones de las empresas mineras y agroindustriales.

Durante el periodo analizado las acciones mineras lograron recuperarse en promedio 1.4% tras el aumento en los precios internacionales del cobre y el zinc en los últimos dos días. Las operaciones con acciones de las empresas Milpo, Yanacocha, La Cima y Volcan registraron las mayores ganancias

En el caso del sector agroindustrial, en promedio se registró una caída semanal de 1.9% principalmente como resultado de las pérdidas con operaciones con acciones de Pomalca, Cartavio y Pucalá



### Principales Bolsas

(del 19 al 27 de Marzo 2008)

Bolsas		Var. % Semanal
Hong Kong	Hang Seng	3.6%
Buenos Aires	Merval	3.5%
Frankfurt	DAX	3.4%
Santiago	IGPA	3.4%
Sao Paulo	Bovespa	3.3%
México	IPC	3.2%
Tokio	Nikkei	2.8%
Nueva York	Dow Jones	1.7%
Lima	IGVL	0.9%
Shangai	Composite	-9.3%

Fuente: BVL  
Elaboración: BCPO

Por su lado, las acciones del sector bancario registraron una ganancia semanal de 4.1% producto de las utilidades obtenidas con acciones de los bancos Continental e Interbank y Scotiabank.

Finalmente, la leve recuperación semanal de la bolsa limeña en la semana contraste con la obtenida en las principales bolsas del mundo la misma que estuvo en línea con las expectativas favorables que respondieron a las recientes medidas adoptadas por la Reserva Federal para aumentar la liquidez de los bancos estadounidense así como al importante aumento en la oferta de compra de las acciones del Bears Steams por parte del JP Morgan.

# APEC PERU 2008 AL DIA

## Informe de la 35° Reunión del Grupo de Trabajo de Energía

En la Reunión del Grupo de Trabajo de Energía que se llevó a cabo entre el 3 al 7 de marzo en la ciudad de Iquitos, las economías del Foro de Cooperación Económica Asia Pacífico (APEC), evaluaron alternativas que puedan adoptarse para evitar los efectos negativos que genera el alza del precio internacional del petróleo y analizaron las distintas alternativas y los avances tecnológicos para lograr diversificar la matriz energética de los países y buscar que se garantice el suministro de la energía. A dicha reunión asistieron 87 representantes de las 21 economías del APEC.

## TIPS TURÍSTICOS

### Aumentarán tarifas en el sector hotelero

Gran parte de los hoteles establecen sus tarifas en dólares y se están viendo afectados ante la depreciación del dólar con respecto a nuestra moneda. Por dicho motivo, según la Asociación Peruana de Agencias de Viaje y Turismo (APAVIT), se tiene previsto aplicar un aumento del orden del 15% en las tarifas de sus servicios las mismas que se haría efectiva a partir del próximo mes de Junio.

### Subvenciones en transporte aéreo.

El Poder Ejecutivo entregará una subvención no reembolsable ni transferible a usuarios finales y explotadores aéreos mediante tres con el objetivo de promover el transporte aéreo a zonas sin oferta privada.

### Aumentan reclamos en los servicios de transporte

Según la Oficina de Servicios al Ciudadano y Atención de Reclamos del Indecopi, entre marzo del 2007 y febrero del 2008 se registraron un total de 10,611 reclamos, de los cuales el 61,6% corresponden a provincias y el 38,4% a Lima. Del total; 1,622 reclamos corresponden a los de transporte aéreo de pasajeros y transporte terrestre que de hecho afectan el turismo, especialmente el interno.

### III Feria de Turismo, Arte y Cultura de América Latina y Europa

Con la finalidad de conocer a dicha feria, el Consorcio Idatur organizó, en la Cámara de Comercio de Lima el Forum "Euro al Perú 2008 - Puente de Unión entre América Latina Y Europa. En el evento se dieron cita las más importantes agencias de viajes del sector interesados en conocer más acerca de los alcances de esta feria que se desarrollará entre el 29 de mayo y el 01 de junio en las ciudades de Torremolinos y Costa del Sol en España.

### Nuevos servicios en rutas aéreas nacionales.

Air Comet, que ya está efectuando vuelos internacionales en la ruta Lima – Madrid, manifestó su interés de ingresar al mercado doméstico nacional. Por otro lado, Aerocóndor informó que a partir del viernes 4 de abril iniciará sus vuelos en la ruta Lima - Chiclayo como parte de la expansión de operaciones de la empresa para cubrir la demanda existente y el desarrollo comercial del norte del país. Esta última empresa ha invertido \$ 100,000 en esta nueva operación con la que ampliará a 17 los destinos nacionales que cubre.

