

¿Qué está pasando en la economía?

La economía peruana mostró un claro estancamiento durante el último trimestre del año, período durante el cual el PBI habría registrado una contracción de 0.1%. Esta situación se trasladó al plano fiscal, en el que continuó la caída de los ingresos tributarios. En el frente externo, se revirtió el superávit comercial observado durante el tercer trimestre, mientras que la inflación y el tipo de cambio se mantuvieron relativamente estables a pesar de lo ocurrido en el plano político.

En el corto plazo esperamos que la economía continúe estancada debido a la contracción del gasto público y al menor dinamismo de la inversión privada ante la proximidad del proceso electoral. Esto último propiciaría una mayor volatilidad en el tipo de cambio. De otro lado, la inflación de enero, medida por el IPC, sería similar a la de diciembre, mientras que la Balanza Comercial registraría un ligero deterioro.

Implicancias de las últimas medidas fiscales

En los últimos días del año 2000 el Poder Ejecutivo promulgó una serie de normas legales que tienen por fin alcanzar simultáneamente dos objetivos: reactivar la economía y reducir la brecha fiscal. Dentro de las principales medidas destacaron la modificación de la Ley del Impuesto a la Renta, la autorización para que las empresas depositen mensualmente la CTS de los trabajadores y la modificación del Régimen Especial de Fraccionamiento Tributario.

El pago mensual de la CTS permitiría aumentar el consumo privado en aproximadamente S/.356 millones durante los 10 meses de vigencia de la medida, monto cercano al 0.2% del PBI. Nótese, sin embargo, que esto no significa que el PBI crecerá 0.2% más que lo inicialmente previsto, puesto que parte del consumo se puede destinar, por ejemplo, a las importaciones. En tal sentido, la colaboración de esta medida a la reactivación económica será muy limitado.

La reducción de la tasa del Impuesto a la Renta para los contribuyentes de tercera y quinta categoría generará un costo fiscal adicional para este año de 0.24% del PBI, aproximadamente. De otra parte, no esperamos que esta medida tenga mayor efecto reactivador.

La eliminación de la exoneración a las retenciones y pagos a cuenta del Impuesto a la Renta de cuarta categoría permitiría aumentar los ingresos tributarios. Sin embargo, esta medida no garantiza que se compense la recaudación perdida en tercera y quinta categorías. Nótese, además, que cualquier aumento de la recaudación repercutirá en similar medida en el consumo, en sentido contrario a lo que ocurre en el caso de la CTS.



1. ¿Qué está pasando en la economía?

La economía peruana recibió el 2001 sufriendo las perniciosas consecuencias de la crisis política experimentada por el país a lo largo del año pasado. El incierto y volátil entorno político se ha expresado en términos económicos a través de diversos frentes. Por un lado, el gasto público, sobre todo la inversión en infraestructura, tuvo que reducirse significativamente para contrarrestar los excesos incurridos durante la primera parte del año. Por otro, buena parte de la inversión privada se ha paralizado a la espera de que se aclare el escenario político. Al mismo tiempo, el aumento del pesimismo y el deterioro de las expectativas de empresas y familias cobró su cuota por el lado del consumo privado.

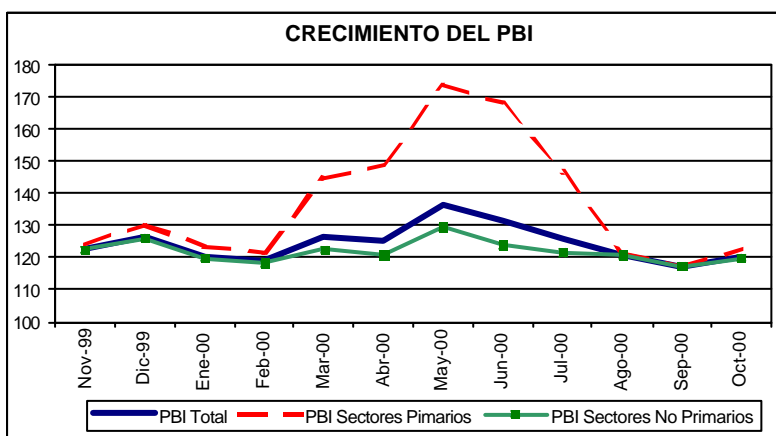
Los indicadores macroeconómicos publicados durante las últimas semanas, algunos ya con cifras al cierre del año, reflejan la situación descrita en el párrafo anterior. La economía prácticamente se estancó durante el último trimestre del año, período durante el cual el PBI habría registrado un crecimiento nulo o ligeramente negativo. Esta situación se trasladó al plano fiscal, en el que continuó la caída de los ingresos tributarios como consecuencia del menor dinamismo de la economía. En el frente externo, se revirtió el superávit comercial observado durante el tercer trimestre, registrándose saldos negativos. Las exportaciones mineras moderaron su ritmo de crecimiento como resultado de la caída de los precios de los metales en el mercado internacional. Finalmente, viendo el lado positivo y considerando lo ocurrido en el plano político, la economía se mantuvo bastante estable, especialmente en cuanto se refiere a sus niveles de precios y al tipo de cambio. A continuación presentamos un breve comentario sobre la evolución de la estadística económica más importante recientemente publicada, y las perspectivas que ella permite deducir para las próximas semanas.

1.1. Producto Bruto Interno (PBI)

Durante el cuarto trimestre del 2000 el PBI habría registrado una contracción de 0.1%, luego de haber crecido 6.3%, 5.1% y 3.3% durante los tres primeros trimestres del año, respectivamente. Esta clara tendencia de desaceleración es en gran parte explicada, tal como hemos dicho, por los efectos que la crisis política ha tenido sobre los diversos componentes de

la demanda interna, incluyendo el consumo y la inversión pública y privada. De acuerdo a cifras oficiales, en noviembre el PBI registró un crecimiento de 0.1%, con lo que la expansión acumulada entre enero y noviembre alcanzó a 4.0%. De acuerdo a nuestros estimados, el PBI habría registrado una ligera contracción en diciembre, con lo que se cerraría el 2000 con un crecimiento cercano al 3.8%.

Si siguiendo la tendencia de los últimos meses, los sectores primarios lideraron la expansión del PBI en noviembre (+5.3%), destacando el crecimiento de los sectores Pesca (+15.0%) y Agropecuario (+7.2%).



Fuente: BCR



Sin embargo, los sectores vinculados a la demanda interna continuaron con su comportamiento negativo (-1.0%), especialmente la Construcción (-17.3%) y la Manufactura No Primaria (-1.7%). Según nuestros estimados, los sectores primarios habrían crecido 5.9% a lo largo del año, mientras que, por el contrario, los sectores no primarios habrían registrado una expansión de 3.3%.

Pasando al PBI por sectores, el incremento de la producción agropecuaria en noviembre se debió principalmente al dinamismo del subsector pecuario (7.7%), en particular por la mayor producción de carne de ave (+12.7%). Por su parte, el subsector agrícola creció 6.6% apoyado en la expansión de la producción de cultivos agroindustriales como la caña de azúcar (+18.0%), los espárragos (+11.4%) y el marigold (+75.3%). Otro cultivo que mostró un incremento significativo en su cosecha fue el maíz amarillo duro (+64.6%) ante la mayor demanda proveniente de la industria avícola. De acuerdo a nuestros estimados, **al cierre del año el PBI agropecuario registrará una expansión acumulada de 6.1%**, distribuido de forma más o menos equitativa entre el crecimiento del subsector agrícola (5.9%) y el crecimiento del sector pecuario (6.7%).

PRODUCTO BRUTO INTERNO

(Variaciones porcentuales)

	Nov '00	Ene-Nov '00
Agropecuario	7.2	6.2
Agrícola	6.6	6.0
Pecuario	7.7	6.5
Pesca	15.0	12.9
Minería e hidrocarburos	-1.2	2.2
Minería	-0.5	3.6
Petróleo y gas	-6.6	-6.8
Manufactura	0.9	7.7
Primaria	9.8	12.2
Resto industria	-1.7	6.5
Construcción	-17.3	-3.9
Comercio	2.8	5.6
Otros servicios	0.0	3.0
PBI	0.1	4.0
PBI sectores primarios	5.3	6.3
PBI sectores no primarios	-1.0	3.5

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

El valor de la producción pesquera aumentó 15% en noviembre, gracias principalmente al crecimiento de 22.8% de las especies destinadas a la elaboración de harina y aceite de pescado. Así por ejemplo, el desembarque de anchoveta creció 27.6%, lo que se explica por los mayores días efectivos de pesca. En efecto, la veda de dicho recurso se levantó a fines de octubre, lo que permitió faenas de pesca normales durante noviembre, en comparación a los quince días efectivos de pesca de noviembre de 1999. Dado el nivel de capturas registrado en diciembre, **el sector Pesca cerraría el año con un aumento en sus niveles de producción de 8.0%**, consolidando un muy buen año en términos de capturas.

De otro lado, el sector Construcción siguió siendo el gran perdedor dentro del actual entorno al registrar una caída de 17.3% en noviembre. Por un lado, el consumo interno de cemento cayó 14.4%, reflejando la menor demanda proveniente de la autoconstrucción y del sector inmobiliario. Por otro lado, el índice de avance de obras físicas cayó nada menos que 85% debido al drástico recorte de la inversión pública. Los problemas que atraviesa la caja fiscal ha motivado la suspensión de la contrapartida gubernamental de diversos proyectos viales que cuentan con financiamiento de organismos multilaterales. Es evidente que la tendencia negativa reportada en los últimos meses aún persiste, por lo que **estimamos que el sector Construcción cerrará el 2000 con una contracción acumulada de 4.9%**.

Finalmente, la Manufactura creció sólo 0.9% en noviembre. La caída de la Manufactura No Primaria en 1.7% fue suficiente para casi contrarrestar totalmente la importante expansión de 9.8% de la Manufactura Primaria. El crecimiento de esta última se explica por el aumento de la producción de



harina de pescado (+24.3%), azúcar refinada (+18.3%) y productos cárnicos (+9.6%), consecuencia de la mayor disponibilidad de materias primas, tal como vimos en la parte correspondiente a los sectores agropecuario y pesquero. Por su parte, el pobre desempeño de la Manufactura No Primaria refleja claramente la debilidad de la demanda interna. Por un lado, muchas de las industrias vinculadas a ella registraron tasas de crecimiento negativas, como por ejemplo la industria de bebidas (-3.2%), en particular la cerveza (-21.9%)¹, algunas ramas de alimentos, como los oleaginosos (-13.8%) y la molinería (-8.5%), la industria de cuero y calzado (-17.9%), la de minerales no metálicos (-9.0%), en especial cemento (-14.0%), y las sustancias y productos químicos (-6.7%). Por otro lado, el comportamiento de estas industrias fue contrarrestado parcialmente por el crecimiento de algunos subsectores vinculados a la demanda externa, como los productores de prendas de vestir (+8.4%), textiles (+7.5%) y papel (+15.5%). El comportamiento descrito líneas arriba, modelo reducido de lo que ocurre en el resto de la economía, ha continuado durante las últimas semanas, por lo que **estimamos que la Manufactura No Primaria cerrará el año 2000 con un crecimiento de 6.1%, bastante menor que el 11.5% esperado para la Manufactura Primaria. Como resultado, el sector manufacturero en conjunto reportaría un crecimiento promedio de 7.1% en el 2000.**

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

(Variación porcentual)

	Dic '00	2000
INDICE GENERAL	0.15	3.73
Alimentos y Bebidas	-0.2	1.5
Vestido y Calzado	0.4	2.6
Vivienda, Combustible y Elec.	0.8	12.1
Muebles y Enseres	0.2	4.6
Cuid y Conserv de Salud	0.4	6.2
Transporte y Comunic.	0.9	5.7
Enseñanza y Cultura	0.1	4.6
Otros Bienes y Servicios	0.3	4.4

Fuente: INEI

1.2 Sector Monetario

Tal como hemos dicho, **la economía peruana mantuvo afortunadamente una relativa estabilidad en términos de inflación y devaluación a pesar de la incertidumbre reinante en el entorno político.** De hecho, durante todo el período de agravamiento de la crisis, entre mediados de setiembre y principios de diciembre del año pasado, el tipo de cambio sólo se devaluó en algo más de 1.1%. Adicionalmente, tomando una perspectiva de más largo plazo, **la cotización del Dólar se mantuvo dentro de una banda de variación de menos de 5%** entre máximo y mínimo a lo largo del año, porcentaje bastante bajo si se considera todo lo ocurrido en el plano político durante dicho lapso. Tal estabilidad se debió en gran medida a la escasa demanda por Dólares para importaciones, producto de la debilidad de la demanda interna, y a la efectiva intervención del BCR en la regulación de la liquidez monetaria. A pocos días del cierre del año, el tipo de cambio llegó a S/3.540, nivel cercano a nuestra proyección económica² de S/3.56. Sin embargo, posteriormente el Dólar volvió a ceder para terminar el último día de negociación S/3.525, acumulando por lo tanto una devaluación de tan sólo 0.49% en el 2000. Durante la primera quincena de este año el tipo de cambio se ha estabilizado alrededor de S/3.520, debido a la escasez estacional de Soles por el período de pago de impuestos. No obstante, **en la última semana el tipo de cambio ha experimentado una ligera alza debido a los eventos en los planos político y fiscal**, tal como se explica más adelante.

¹ En el caso particular de la cerveza la contracción se debe también al aumento del ISC correspondiente durante el período de análisis. Recientemente el gobierno volvió a adoptar una tasa específica de S/1.46 por litro para este impuesto, reduciendo en la práctica el mismo, por lo que es probable que el consumo pueda recuperarse, al menos parcialmente, en el mediano plazo.

² Nuestro tipo de cambio estimado es consistente con las proyecciones de inflación interna y externa, variación de los términos de intercambio y movimientos del mercado monetario. En tal sentido, nuestro modelo arroja el tipo de cambio de equilibrio en el largo plazo ("económico").



En lo que a la inflación se refiere, durante el último trimestre del año pasado el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró un incremento de 0.45%, cerrando el 2000 con una variación de 3.73%, nivel similar al observado durante 1999. **La inflación del cuarto trimestre fue menor a la del trimestre anterior** (+1.55%) debido principalmente al menor ritmo de crecimiento de los precios de los combustibles y a la continuación de la tendencia decreciente de los precios de los alimentos, explicada en gran parte por la ya mencionada debilidad de la demanda interna y por la sobreoferta de ciertos productos agropecuarios. Esto último fue especialmente evidente en el mes de diciembre, en que se registró una inflación de sólo 0.15%, nivel inusualmente bajo para este período del año.

1.3. Sector Fiscal

A pesar de las medidas de austeridad implementadas por el Poder Ejecutivo a partir de septiembre del 2000, el déficit fiscal se ubicaría alrededor del 3% del PBI durante dicho año, nivel similar al registrado en 1999 y muy por encima de la meta de 2.1% acordada con el FMI. Al tercer trimestre el déficit fiscal del gobierno central alcanzaba el 2.6% del PBI. Sin embargo, entre octubre y noviembre se registró una mejora en el resultado económico producto de la racionalización del gasto, la reasignación de la inversión pública y, especialmente, la transferencia de los excedentes de las empresas públicas al gobierno central. A pesar de esta mejora, estimamos que el déficit fiscal cerrará el año en un nivel cercano al 3% del PBI como consecuencia del incremento estacional del gasto corriente en diciembre (gratificaciones) y al menor valor del PBI por el estancamiento de la economía.

En noviembre, el déficit consolidado del gobierno central alcanzó sólo S/ 31 millones, a pesar de que los ingresos tributarios cayeron 10% en términos reales por la desaceleración de la actividad económica. No obstante, los gastos no financieros

cayeron en una mayor proporción (-11.6%) debido principalmente a la reducción de 40.7% de los gastos de capital (inversión pública). Asimismo, merece destacarse la caída de 4.5% de los gastos corrientes. Desde que se aprobó su racionalización hace unos meses atrás, los gastos corrientes han sumado unos S/1,800 millones mensuales, por debajo del promedio de S/2,000 millones registrados durante el primer semestre del año. En definitiva, **los esfuerzos del gobierno han permitido detener el deterioro de las cuentas fiscales a costo de afectar de manera significativa a algunos sectores vinculados a la demanda interna**. Dentro de estos sectores, uno de los más perjudicados ha sido la construcción, debido a que los mayores recortes del gasto público se han dado por el lado de los gastos de capital.

OPERACIONES DEL GOBIERNO CENTRAL

(Millones de Nuevos Soles)

	Enero-Noviembre		
	1999	2000	Var %
1. INGRESOS CORRIENTES	23,024	25,227	5.6
2. GASTOS NO FINANCIEROS	24,551	25,912	1.8
a. Corrientes	19,315	21,391	6.8
b. Capital	5,236	4,520	-16.6
3. OTRAS OPERACIONES	101	204	94
<u>4. RESULTADO PRIMARIO</u>	<u>-1,426</u>	<u>-480</u>	
5. INTERESES	2,993	3,317	6.9
6. TRANSFERENCIA DE EMPRESAS ESTATALES	242	437	
<u>7. RESULTADO ECONÓMICO</u>	<u>-4,177</u>	<u>-3,360</u>	

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú



1.4. Sector Externo

La Balanza Comercial del mes de noviembre del 2000 presentó un déficit de US\$ 97 millones 32.2% superior al del mismo mes de 1999. Esto se explica por la disminución de las exportaciones dado que las importaciones se mantuvieron relativamente estables. Las exportaciones ascendieron a US\$ 537 millones, lo que representó una caída de 5.0%, debido a la baja de 8.0% en las exportaciones tradicionales, lo cual fue parcialmente contrarrestado por el aumento de 5.6% de las exportaciones no tradicionales.

La caída en las exportaciones tradicionales se explica principalmente por la contracción de 5.5% de los productos mineros, en particular por la reducción de 18.5% en las ventas de oro. Lo anterior obedece tanto a una reducción de los volúmenes exportados como resultado de la menor producción de los dos principales exportadores Minera Yanacocha (-2.8%) y Barrick Misquichilca (-27.9%) así como la baja de 9.3% de la cotización del oro respecto a noviembre de 1999. De otro lado, las exportaciones no tradicionales crecieron 5.5% como resultado del mayor dinamismo de las exportaciones textiles (+26.7%), químicas (+18.3%) y metal-mecánicas (+67.9%).

BALANZA COMERCIAL

(Millones de U.S dólares)

	Enero-Noviembre		
	1999	2000	Var. %
BALANZA COMERCIAL	-556.2	-351.1	36.9
EXPORTACIONES	5,518.1	6,374.8	15.5
Productos Tradicionales	3,758.4	4,379.1	16.5
Mineros	2,749.0	2,917.1	6.1
Petróleo y derivados	218.6	358.2	63.8
Agrícolas	2,650.3	226.5	-14.6
Pesqueros	525.5	877.3	67.0
Productos no Tradicionales	1,683.2	1,857.7	10.4
Agropecuarios	351.6	349.8	-0.5
Textiles	518.7	636.4	22.7
Pesqueros	174.0	170.3	-2.2
Metal-mecánicos	68.5	84.5	23.3
Químicos	177.0	192.4	8.7
Sidero-metalúrgicos	178.0	198.7	11.6
Minerales no metálicos	47.0	41.7	-11.5
Resto	168.3	183.9	9.3
Otros	76.4	138.0	80.5
IMPORTACIONES	6,074.3	6,725.9	10.7
Bienes de Consumo	1,296.9	1,322.0	1.9
Insumos	2,710.9	3,362.6	24.0
Bienes de capital	1,942.3	1,923.0	-1.0
Otros bienes	124.2	118.3	-4.8

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Las importaciones ascendieron a US\$ 634 millones, 0.7% menos que en noviembre de 1999. Dicho comportamiento se debió principalmente al incremento de las importaciones de bienes de consumo (+3.7%), en particular bienes duraderos (+18.2%). Estos últimos han venido mostrando una sostenida recuperación durante el 2000, luego de que durante 1999 alcanzaran su punto más bajo de los últimos seis años (US\$ 506 millones). De otra parte, la importación de insumos cayó 1.6% debido a que el aumento del rubro combustibles, como resultado de los mayores precios del petróleo, fue contrarrestado por la menor importación de materias primas para la industria y la agricultura. Finalmente, las importaciones de bienes de capital cayeron 0.9%, lo que refleja el estancamiento de la inversión ante los recientes sucesos políticos y la proximidad de las elecciones generales.

Cabe anotar, que a diferencia de lo observado durante el tercer trimestre, cuando las exportaciones tradicionales mostraron un importante crecimiento ante la mejora en la cotización de nuestros principales productos de exportación, **a partir de octubre se han venido observando saldos negativos en la Balanza Comercial.** Así, de acuerdo a cifras preliminares de Aduanas, en diciembre la Balanza Comercial registró un déficit de US\$ 101 millones, con lo que el déficit en el cuarto trimestre habría alcanzado los US\$ 228 millones, 33.3% más que en el mismo período del año anterior. Sin embargo, en términos acumulados la Balanza Comercial habría registrado una mejora, dado que al cierre del 2000 el déficit habría alcanzado un monto de US\$ 452 millones, 26.5% menos que en 1999.



En lo que se refiere a la Balanza de Pagos, el déficit en cuenta corriente habría experimentado un crecimiento respecto al tercer trimestre. En dicho período el superávit de US\$ 65 millones de la Balanza Comercial permitió que el déficit en cuenta corriente ascendiera a sólo US\$ 107 millones, equivalente al 0.8% del PBI. Sin embargo, **para el cuarto trimestre estimamos que el déficit en cuenta corriente se incrementará, no sólo por el déficit comercial registrado sino también por un mayor deterioro de la Balanza de Servicios** ante los menores ingresos de divisas por turismo como consecuencia de la coyuntura política, por lo que dicho déficit habría cerrado el 2000 en un nivel equivalente al 2.9% del PBI, menor al 3.5% registrado en 1999. No obstante, a diferencia de lo ocurrido durante 1999 cuando dicho déficit fue cubierto con capitales privados de largo plazo, a partir del tercer trimestre del 2000 se observó un menor flujo de inversión privada debido a la coyuntura política, lo que generó una **pérdida de reservas internacionales** durante el cuarto trimestre.

2. Perspectivas

En el corto plazo esperamos que la economía continúe estancada debido a la debilidad de la demanda interna, producto a su vez de la contracción de la inversión pública y privada, y de la moderación del consumo privado.

En el sector público proseguiría la contracción del gasto, afectando particularmente a la inversión, que viene mostrando una drástica reducción desde el cuarto trimestre del año anterior. Asimismo, la aprobación del Decreto de Urgencia N° 128-2000, referido a la racionalidad y límite del gasto público para el año fiscal 2001, supone el recorte del Presupuesto General de la República en S/ 1,276 millones, por lo que el ajuste fiscal continuará.

En lo que se refiere al sector privado, no se espera una recuperación importante de la inversión, al menos durante el primer semestre debido a la incertidumbre que conlleva todo proceso electoral. En ese sentido, la reciente reducción del Impuesto a la Renta de 30% a 20% para las empresas que reinviertan sus utilidades tendrá un efecto muy limitado debido al entorno político descrito. **Por el lado del consumo, es probable que se registre una ligera mejora** como respuesta a la libre disponibilidad de la CTS a partir de enero, aunque este efecto estaría contrarrestado por la menor capacidad de consumo de los contribuyentes de cuarta categoría (trabajadores independientes), que se verían afectados por el cambio en el mecanismo de retención del Impuesto a la Renta, que en la práctica supondría mayores pagos a cuenta y por ende menor capacidad de consumo.

En lo que se refiere al tipo de cambio no se espera una mayor variación, desde el punto de vista económico, debido a que los términos de intercambio no han sufrido deterioro. Si bien durante enero se ha observado una tendencia a la baja en la cotización de nuestros principales productos mineros de exportación, esto ha sido compensado por el incremento en la cotización de la harina de pescado y por la ligera caída en los precios del petróleo. Asimismo, en lo que se refiere a los flujos de capitales, éstos no habrían sufrido mayores alteraciones dado que con la instalación del gobierno transitorio se desbloquearon créditos aprobados con anterioridad por organismos multilaterales, lo que habría permitido contrarrestar parcialmente la salida neta de capitales privados originada por la coyuntura política y por el estancamiento del



proceso de privatizaciones. **De otro lado, en lo concerniente al tipo de cambio financiero, éste registraría mayor volatilidad** como respuesta a la falta de coordinación aparente entre el Poder Ejecutivo y el Congreso en torno a normas tributarias, lo que amenaza el cumplimiento de las metas fiscales. Otro factor de volatilidad continuará siendo el proceso electoral.

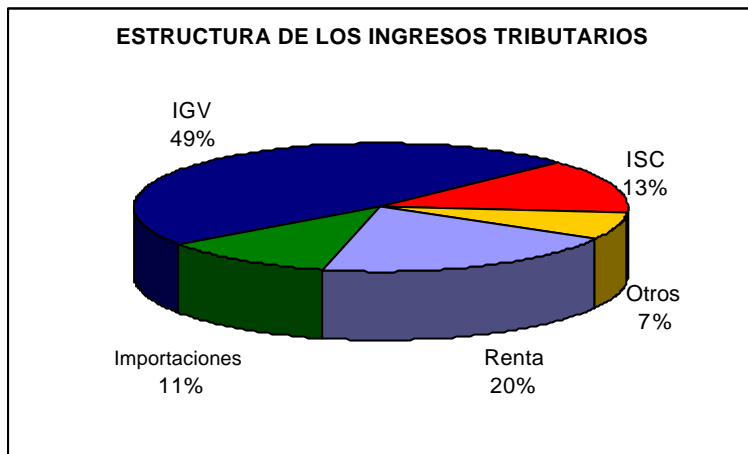
La inflación de enero, medida por el Índice de Precios al Consumidor, sería similar a la registrada en el mes de diciembre, lo que se explica por la estabilidad en los precios de los productos agropecuarios ante el sostenido incremento de la oferta agrícola y la ligera baja en el precio de los combustibles.

En cuanto al sector fiscal, el menor dinamismo de la actividad económica continuaría afectando los ingresos tributarios en el corto plazo, en particular los impuestos a la producción y al consumo. Sin embargo, a partir de febrero se podría observar un incremento en la recaudación de personas naturales gracias a los cambios realizados por el MEF en los mecanismos de pagos a cuenta del Impuesto a la Renta para los contribuyentes de cuarta categoría. La reducción de la tasa de impuesto a la renta de 30% a 20% para las empresas que reinviertan sus utilidades no afectaría la recaudación, al menos durante el primer semestre, ya que los pagos a cuenta se realizan tomando como referencia la tasa impositiva del ejercicio anterior.

Finalmente, en lo que se refiere al sector externo, en el corto plazo esperamos un ligero deterioro de la Balanza Comercial como consecuencia de la baja en la cotización de los metales básicos en el mercado internacional. Esto último responde a la caída en la demanda global, explicada por la acentuada desaceleración de la economía norteamericana y el estancamiento de la economía japonesa. Sin embargo, este comportamiento podría revertirse hacia el segundo trimestre, sobre todo si la Reserva Federal decide un recorte adicional de 0.50% en las tasas de interés a fin de mes con el fin de darle un impulso adicional a su economía. En lo que se refiere a las importaciones, se espera una relativa estabilidad en la cotización del petróleo durante el primer trimestre, mientras que la importación de bienes de capital continuaría con su tendencia descendente. En lo que respecta a la importación de bienes de consumo, estos mostrarían un nivel similar a las del cuarto trimestre del 2000, aunque mostraría un aumento respecto al primer trimestre del año anterior debido a un efecto estadístico.

3. Implicancias de las últimas medidas tributarias

En los últimos días del año 2000 el Poder Ejecutivo aprobó una serie de decretos supremos y proyectos de ley que tienen por fin alcanzar simultáneamente dos objetivos. El primero de ellos es **reactivar la economía**, lo que se intenta lograr mediante una menor carga tributaria a los contribuyentes de tercera y quinta categoría y mediante el aumento del ingreso disponible de estos últimos a través del sistema de Compensación por Tiempo de Servicios (CTS). El segundo objetivo es el de **reducir la brecha fiscal**, lo que se pretende hacer aumentando la recaudación a los contribuyentes de cuarta categoría y racionalizando las



Fuente: BCR

exoneraciones tributarias vigentes. Algunas de estas normas, como los cambios al Impuesto a la Renta y al programa de fraccionamiento tributario, fueron aprobadas por el Congreso, aunque con algunas modificaciones, mientras que otras, como las modificaciones a la CTS, fueron aprobadas mediante decretos de urgencia.

3.1. Las medidas

Dentro de las principales normas promulgadas están las siguientes:

- La modificación de la Ley del Impuesto a la Renta, reduciendo la tasa correspondiente de 30% a 20% a los contribuyentes de tercera categoría y a los de quinta categoría cuya renta anual supere las 54 Unidades Impositivas Tributarias (UIT)³.
- La autorización para que las empresas depositen mensualmente la CTS de los trabajadores entre el 1 de enero y el 31 de octubre del 2001. Dicho depósito será de libre disponibilidad para los trabajadores.
- La modificación del Régimen Especial de Fraccionamiento Tributario, incluyendo deudas pendientes de pago hasta el 30 de agosto del 2000, reduciendo la cuota inicial, eliminando la presentación de garantías y ampliando los beneficios por pronto pago.

La promulgación de estas normas, en particular las dos primeras, afectarán los flujos macroeconómicos, por lo que nuestro análisis se centrará en sus implicancias para la reactivación de la economía y su impacto en las cuentas fiscales.

3.1.1. Impuesto a la Renta

El proyecto original remitido por el Poder Ejecutivo al Congreso contemplaba entre los principales puntos los siguientes:

- La reducción de la tasa del Impuesto a la Renta de 30% a 20% para las personas jurídicas (tercera categoría) y personas naturales (quinta categoría) a partir del 2001.
- La inclusión de nuevos límites a las deducciones para la determinación de la base imponible (por ejemplo, en gastos vinculados a vehículos, combustibles, lubricantes, reparaciones y seguros).
- La incorporación de nuevos gastos no deducibles (adquisición de automóviles, compras de víveres, comestibles, cigarrillos, bebidas gaseosas y gastos destinados a prestar al personal servicios recreativos y culturales).
- La eliminación de la posibilidad de suspender los pagos a cuenta o retenciones en rentas de cuarta categoría, que se hace extensiva a las retenciones mensuales del Impuesto Extraordinario de Solidaridad (IES).

³ La Unidad Impositiva Tributaria equivale actualmente a S/3,000.



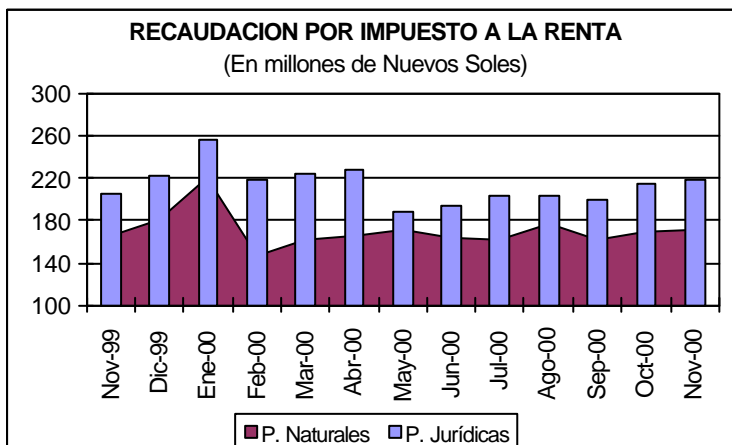
- La uniformización del tratamiento tributario a las operaciones de arrendamiento financiero.

De acuerdo a las estimaciones del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), **la reducción de la tasa del Impuesto a la Renta implicaría la transferencia de recursos a la economía por un monto de S/.912 millones anuales**, S/.813 millones provenientes de las personas jurídicas y S/.99 millones de las personas naturales. Esta reducción en los ingresos fiscales sería compensada por la eliminación de gastos deducibles (S/.145 millones anuales), las retenciones de las rentas de cuarta categoría (S/.580 millones anuales) y del IES (S/.290 millones anuales)⁴, y el tratamiento tributario homogéneo a las operaciones de arrendamiento financiero (S/ 39 millones anuales). Todo esto representaría en conjunto ingresos al Tesoro Público por S/.1,054 millones.

Sin embargo, **el Congreso introdujo una serie de modificaciones antes de aprobar el proyecto** enviado por el Ejecutivo. Así, se incluyó una disposición transitoria señalando que la tasa del Impuesto a la Renta para los contribuyentes de tercera categoría se mantendría durante este año en 30%, pero que se podría reducir ésta en 10 puntos porcentuales (a 20%) siempre que ese monto fuese reinvertido en el país en cualquier actividad económica. A partir del 2002 la tasa del Impuesto a la Renta sí sería de 20%. Este cambio generó una serie de dudas por la forma en que se redactó la disposición transitoria (lo que obligó a promulgar una nueva Ley que interpretara la misma) y por la necesidad de regular posteriormente la reinversión de las utilidades netas. Si bien esta regulación todavía no ha sido hecha, se espera que la misma sea lo suficientemente flexible como para que esta modificación al proyecto del MEF sea básicamente una cuestión de forma.

Otra modificación aprobada por el Congreso, esta vez más de fondo, fue la de **mantener las deducciones para la determinación de la renta imponible**. No obstante, el Congreso y el Poder Ejecutivo llegaron a un acuerdo mediante el cual este último podría reglamentar el Artículo 44 de la Ley del Impuesto a la Renta, lo que en la práctica permitiría al MEF eliminar dichas deducciones. Este acuerdo, sin embargo, ha sido cuestionado por algunos especialistas en la materia, dado que, de acuerdo al Código Tributario, tanto la tasa de los impuestos como la base imponible deben ser aprobadas por ley, lo que no sucedería en el caso de que el MEF determine mediante decretos supremos las deducciones a eliminarse.

Otro de los puntos que causó controversia dentro de las modificaciones a la Ley del Impuesto a la Renta, pero que finalmente fue aprobado, fue la **eliminación de la posibilidad de suspender los pagos a cuenta o retenciones en rentas de cuarta categoría**. Cabe anotar que hasta el año pasado los contribuyentes de cuarta categoría (trabajadores independientes) tenían la



Fuente: BCR

⁴ Nótese que estas retenciones no significan necesariamente ingresos efectivos para el fisco, puesto que una parte de las mismas debería ser devuelta a los contribuyentes al momento de la declaración de impuestos del año siguiente.



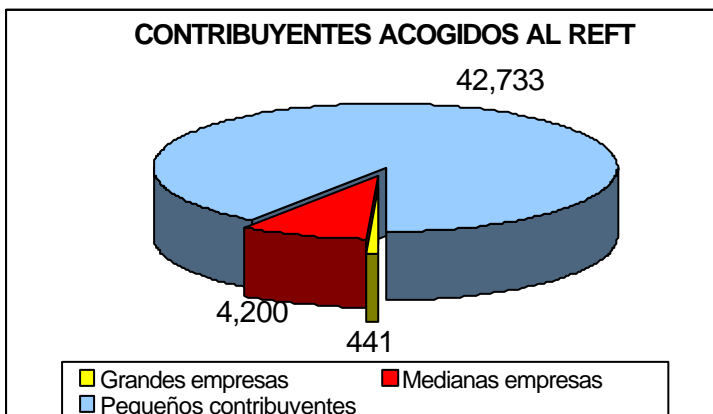
posibilidad de suspender los pagos a cuenta mediante la presentación del Formulario 509. No obstante, a partir del presente ejercicio fiscal, a los trabajadores que emitan recibos por honorarios por más de S/.700 se les retendrá el 10% del ingreso bruto por concepto de Impuesto a la Renta y el 5% por concepto del Impuesto Extraordinario de Solidaridad. Nótese que si bien este monto les será retenido, la obligación de pagar el impuesto estará limitada a aquellos cuyos ingresos mensuales superen los S/.2,216 (en el caso del Impuesto a la Renta) y de S/.1,750 (en el caso del Impuesto Extraordinario de Solidaridad). En la práctica, muchos trabajadores independientes no superarán el monto inafecto, por lo que, como veremos más adelante, les será devuelta la totalidad de sus retenciones. Asimismo, habrán casos en que las retenciones serán mayores al impuesto efectivamente devengado, lo que generará devoluciones parciales de las mismas. Finalmente, es importante indicar que existe la posibilidad de acceder nuevamente a la suspensión de retenciones a partir del mes de junio, si es que los ingresos hasta esa fecha no superan en promedio los S/.2,216 mensuales.

La importancia de esta medida es que **la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT) ha identificado un bolsón de evasión muy importante entre los contribuyentes de cuarta categoría.** Así, de los 1.1 millones de contribuyentes registrados en esta categoría, 1 millón tramitaron el formulario 509 durante el año 2000. Asimismo, de los 100,000 declarantes sólo 30,000 pagaron impuestos. Esta situación también se refleja en las diferentes recaudaciones de la quinta y la cuarta categorías. Así, mientras que la recaudación mensual de los contribuyentes de la primera (trabajadores dependientes) alcanza S/.180 millones, los ingresos tributarios provenientes de los trabajadores de la segunda alcanzan apenas S/.20 millones al mes. De lo anterior se desprende que hay una importante evasión en el segmento de cuarta categoría, que de acuerdo a estimaciones de la SUNAT podría alcanzar casi S/.600 millones anuales.

3.1.2. Régimen Especial de Fraccionamiento Tributario

A diferencia de lo ocurrido con el Impuesto a la Renta, el Congreso aprobó prácticamente sin modificaciones el proyecto de ley remitido por el Poder Ejecutivo referido a las modificaciones al Régimen Especial del Fraccionamiento Tributario (REFT), y que recoge la mayoría de sugerencias planteadas por los gremios empresariales. **El objetivo de estos cambios es incentivar el acogimiento al REFT de un mayor número de deudores tributarios con problemas de liquidez para cumplir con sus obligaciones fiscales.** Dentro de las principales modificaciones destacan:

- La eliminación de la exigencia del otorgamiento de garantías cuando la deuda supera las 100 Unidades Impositivas Tributarias (UIT).
- El aumento del incentivo del descuento por el pago al contado del 5% al 10%.
- La reducción del monto de la cuota inicial de 10% a 5% en el caso del pago fraccionado.



Fuente: SUNAT



- El establecimiento de un beneficio por el pago oportuno de las cuotas en la modalidad de pago fraccionado, consistente en la suspensión del pago de las últimas cuotas.
- La pérdida de los beneficios que otorga el REFT si se incumple el pago por dos meses.

Se podrán acoger a estos beneficios los deudores tributarios que tengan deudas exigibles al 30 de agosto del 2000 y que hayan cumplido con el pago de las obligaciones tributarias correspondientes a los periodos tributarios que sean exigibles en setiembre y octubre. El plazo para acogerse a los nuevos beneficios del fraccionamiento tributario vencerá el 31 de enero.

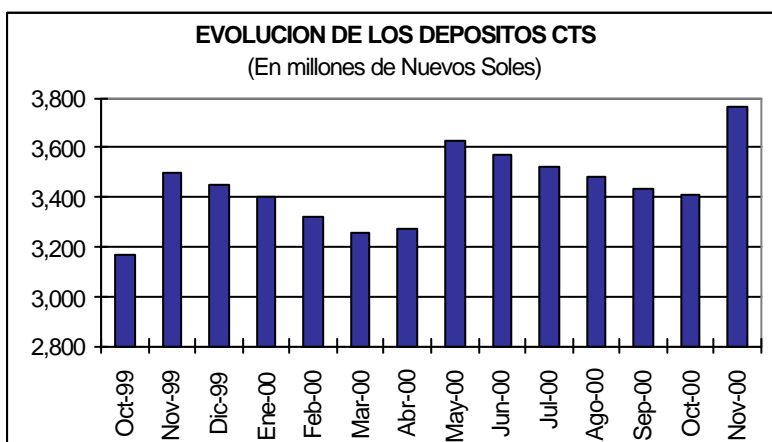
El objetivo de estas modificaciones al REFT es el de reducir la presión que enfrentan muchas empresas para afrontar sus obligaciones tributarias, contribuyendo de esta forma al reestablecimiento de la cadena de pagos de la economía. **En cuanto al costo fiscal de esta medida, el MEF estima que el mismo será de apenas S/.13 millones durante el presente año**, puesto que los menores ingresos derivados de la reducción de la cuota inicial y el aumento del descuento por pago al contado será contrarrestado por un mayor nivel de recuperación de la deuda.

3.1.3. Compensación por Tiempo de Servicios

Mediante un decreto de urgencia, el Poder Ejecutivo aprobó como medida única y excepcional que la CTS que se devengue entre el 1 de enero y el 31 de octubre del 2001 se deposite mensualmente en las cuentas que poseen los trabajadores en el sistema financiero local, a razón de 8.33% de la remuneración percibida por el trabajador en cada mes. Estos fondos serán de **libre disponibilidad** del trabajador en dicho periodo, lo que en la práctica supone un aumento de los sueldos en la misma magnitud.

Esta medida tienen como finalidad incrementar los niveles de demanda interna con el fin de reactivar la economía. Sin embargo, el efecto real sería bastante limitado, puesto que sólo beneficiaría a un mínimo de la masa laboral, alrededor de 500,000 trabajadores, y por el

hecho de que no todas las empresas están cumpliendo con abonar estos beneficios, en especial las empresas que cuentan con Convenios de Sustitución de Depositarios, es decir las que no depositan la CTS de sus trabajadores en el sistema financiero. De acuerdo con estimaciones del Ministerio de Trabajo, si todos los trabajadores ejercieran su opción de retirar el total de sus depósitos CTS en forma mensual, ingresarían a la economía recursos del orden de S/.106 millones mensuales. Sin embargo, como veremos más adelante, tal cifra resulta bastante optimista. Adicionalmente, cabe recordar que durante 1999, en la gestión del ex ministro de Economía Víctor Joy Way, se dispuso la libre disposición del 15% de la CTS acumulada a esa fecha sin resultados positivos.



Fuente: SBS



Al margen de lo anterior, se ha suscitado un debate en torno a la conveniencia o no de aplicar esta medida. Como se sabe, la CTS se creó como un seguro de desempleo. Sin embargo, el hecho de que se establezca su libre disponibilidad desvirtúa tal naturaleza y plantea una interrogante sobre su futuro, puesto que en noviembre el nuevo gobierno se verá en la disyuntiva de extender dicho beneficio, lo que supondría la eliminación de la concepción original de la CTS, o de eliminar la libre disponibilidad, lo que supondrá la reducción del sueldo de los trabajadores en la misma magnitud en que se aumentó.

3.2. Impacto económico de las medidas

A continuación trataremos de estimar el impacto en la economía de las medidas explicadas en las páginas anteriores. Centraremos nuestro análisis en dos aspectos: las cuentas fiscales y la actividad económica.

3.2.1. Reducción del Impuesto a la Renta a 3° y 4° categorías

Con relación al Impuesto a la Renta de tercera categoría, hemos asumido, por un lado, que se eliminarán las deducciones para el cálculo de la renta imponible según lo planteado por el MEF. Por otro, que el reglamento que determinará cómo se calcula la reinversión será lo suficientemente flexible como para que todas las empresas se beneficien con la tasa de 20%. Esto a pesar de que habrán algunas pocas pero importantes empresas, que mantienen una política de dividendos a cuenta de utilidades del ejercicio, que no utilizarán por completo dicha tasa.

IMPUESTO A LA RENTA POR SECTORES ECONÓMICOS (*)

En miles de Nuevos Soles

Sector	Impto.Renta 2000 t=30% (A)	Impto.Renta 2001 t=20% (B)	Pérdida en Recaudación (B-A)	% PBI
Agropecuario ^{1/}	34,789	34,789	0	0
Pesca	8,146	5,431	2,715	0
Minería ^{2/}	350,342	271,312	79,030	0.04
Petróleo	79,185	52,790	26,395	0.02
Manufactura	548,288	365,525	182,763	0.10
Electricidad y Agua	147,322	98,215	49,107	0.03
Construcción	83,389	55,526	27,863	0.02
Comercio	485,512	323,675	161,837	0.09
Hoteles y restaurantes	33,162	22,108	11,054	0.01
Transporte y comunicaciones	306,858	204,572	102,286	0.06
Intermediación financiera	156,380	104,253	52,127	0.03
Inmobiliarias	305,156	203,437	101,719	0.06
Enseñanza	11,751	7,834	3,917	0.00
Otros	59,194	39,463	19,731	0.01
TOTAL	2,609,376	1,788,931	820,544	0.47

Fuente: SUNAT

1/ Este sector goza actualmente de una tasa del 15%, la misma que se mantendrá invariable

2/ A la base imponible se le han sumado S./ 205 millones, monto estimado de la reinversión que ya no gozaría del beneficio de reinversión de utilidades para el 2001

Para el año 2000 estimamos que los ingresos por concepto de Impuesto a la Renta a las personas jurídicas (tercera categoría) alcancen los S./2,560 millones. Asumiendo un monto similar para el 2001, que las utilidades se reinviertan en un 100%, y que se mantenga estable la recaudación del sector agropecuario (que paga una tasa especial de 15%), los ingresos por concepto de Impuesto a la Renta a las personas jurídicas ascenderían a S./1,718 millones, lo que **representaría una caída en la recaudación de S./877 millones con respecto al año anterior. A esto habría que restarle lo recuperado por el fisco debido a la eliminación de las deducciones (S./145 millones según el MEF), con lo que se alcanzaría un total de S./732 millones.**

Sin embargo, no todo el impacto de la caída en la recaudación se daría en el 2001, sino que se diferiría parcialmente hacia el 2002. Lo anterior se explica por la forma del cálculo del pago del Impuesto a la Renta de tercera categoría. Así, según las normas vigentes, los pagos a cuenta del primer semestre se calculan en base



a un coeficiente que toma como referencia la tasa del Impuesto a la Renta del ejercicio anterior (en este caso 30%). Por lo tanto, las empresas que reinviertan sus utilidades recién reducirán sus pagos a cuenta a partir del segundo semestre, por lo que el impacto en la recaudación fiscal del 2001 sería la mitad del efecto total. En otras palabras, en el caso de la tercera categoría el impacto sería de S/.366 millones.

Finalmente, si a este monto le sumamos los S/.99 millones estimados por el MEF por la reducción de la tasa marginal de 30% a 20% para los contribuyentes de quinta categoría, obtenemos que **el potencial déficit fiscal adicional por la reducción del Impuesto a la Renta ascendería este año a S/.465 millones, monto equivalente a 0.24% del PBI.**

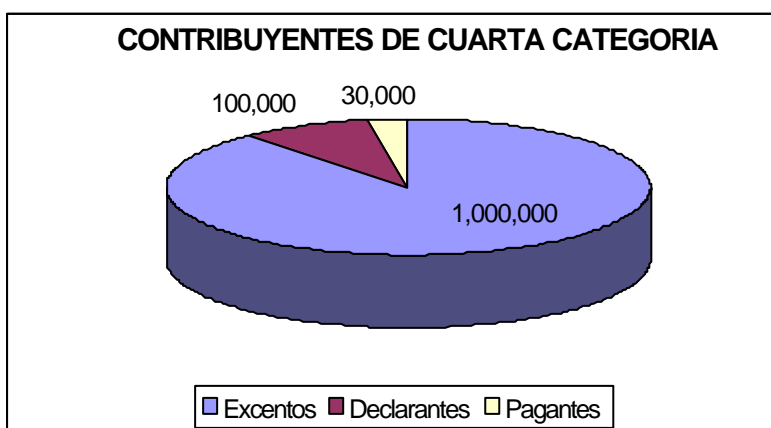
Con relación al efecto de esta medida en la reactivación económica, creemos que el mismo será prácticamente nulo, especialmente si asumimos que el reglamento que regule la reinversión de utilidades resulta ser muy flexible (indicando que se puede considerar, por ejemplo, la capitalización de utilidades). En cuanto a nuevas inversiones, es evidente que la reducción de la tasa impositiva aumenta el atractivo de los proyectos en tanto mejora su flujo de caja futuro disponible. Sin embargo, creemos que en el actual entorno político difícilmente se decidirá seguir adelante en el desarrollo de algún proyecto sobre la base de este criterio. El mismo más bien podría permitir un despegue mucho más acelerado de las inversiones si es que el nuevo gobierno establece políticas adecuadas. Finalmente, la reducción de la tasa impositiva de la quinta categoría tampoco tendrá mayores efectos reactivadores debido al pequeño monto que involucra.

3.2.2. Eliminación de la exoneración de retenciones y pagos a cuenta para 4° categoría

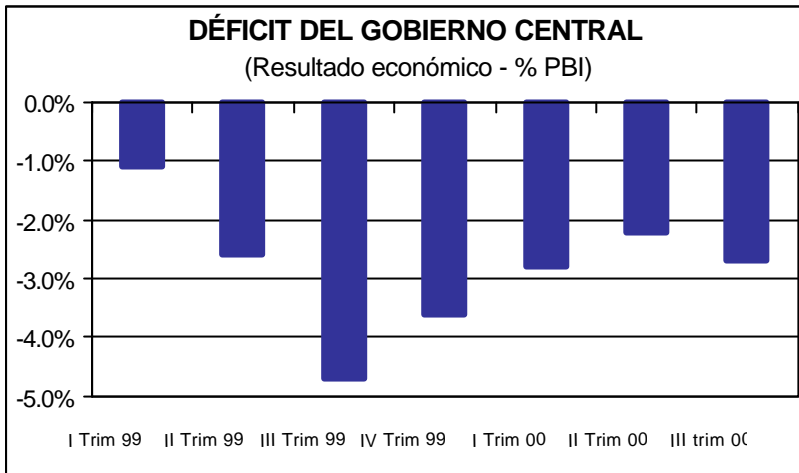
De acuerdo a estimaciones del MEF, ya citadas líneas arriba, la eliminación de la exoneración a las retenciones y pagos a cuenta del Impuesto a la Renta de cuarta categoría, permitiría aumentar la recaudación en S/.870 millones anuales, S/.290 millones de los cuales corresponderían al Impuesto Extraordinario de Solidaridad. Esta mayor recaudación sería posible básicamente a través de un control más efectivo de la base tributaria,

para lo cual se ha tomado en cuenta que de 1'100,000 contribuyentes inscritos sólo 100,000 presentan sus declaraciones y, de éstos, 70,000 se declaran inafectos. **Dicha recaudación, sin embargo, no significa necesariamente un mayor ingreso para el fisco**, puesto que una parte de ella, probablemente la más importante, tendría que ser devuelta a los contribuyentes al momento de presentar sus declaraciones del año siguiente o, en todo caso, dejadas como crédito fiscal contra recaudación futura.

Lamentablemente, es muy difícil evaluar la validez de las estimaciones de mayor recaudación del MEF, o calcular qué porcentaje de la misma quedará efectivamente en poder del Tesoro, puesto que no se



Fuente: SUNAT.



dispone de mayor información pública sobre el particular, justamente porque sólo un número mínimo de contribuyentes presenta sus declaraciones de renta de cuarta categoría. En tal sentido, lo que sí podríamos concluir es que **esta medida no garantiza resultados concretos significativos en términos de recaudación.**

Lo mismo, pero en sentido opuesto, podemos decir con relación a los efectos de esta propuesta sobre la actividad económica. La eliminación de la exoneración de las retenciones y pagos a cuenta significa el retiro de parte de la liquidez disponible para el consumo. En tal sentido, si efectivamente este año se recaudasen S/.870 millones por este concepto, se podría contrarrestar totalmente, incluso

con un saldo positivo importante, la caída en la recaudación por la rebaja de la tasa para la tercera y quinta categorías. Sin embargo, **al mismo tiempo se afectaría negativamente el consumo privado en una cantidad similar** (0.45% del PBI). No obstante, tal como hemos dicho, el verdadero impacto es muy difícil de estimar con la información disponible.

3.2.3. Libre disponibilidad temporal de la CTS

La libre disponibilidad de la CTS entre enero y octubre del 2001 tendrá un impacto limitado debido a la magnitud de los fondos que se liberarán hacia la economía. Tal como hemos mencionado, el Ministerio de Trabajo ha estimado que ingresarían a la economía S/.106 millones mensuales. Para llegar a esta cifra toma en cuenta que en noviembre se depositaron S/.318 millones por concepto de CTS en los bancos, a lo que habría que agregar los Convenios de Sustitución de Depositarios⁵, lo que podría duplicar dicha cifra, llegando a S/. 636 millones. Considerando que hasta el año pasado los depósitos CTS se abonaban dos veces al año, se infiere que anualmente los empleadores pagan por concepto de CTS un monto de alrededor de S/.1,272 millones, o S/.106 millones mensuales.

Sin embargo, esta estimación nos parece un tanto optimista, pues asume que las empresas que han celebrado los referidos Convenios de Sustitución de Depositario empezarán efectivamente a abonar la CTS en las cuentas bancarias de los trabajadores a partir de enero, a pesar de que en el mencionado Decreto de Urgencia se establece también la prórroga de dichos convenios hasta el 28 de febrero del 2001. En este sentido, si asumimos que las empresas hacen efectivo recién en marzo el abono de la CTS, el monto promedio mensual que se dispondría a disposición de los trabajadores entre enero y octubre sería de sólo S/.97 millones. Este escenario parece mucho más probable considerando las dificultades que vienen atravesando muchas empresas para hacer provisiones adecuadas de los depósitos de CTS.

⁵ Depósitos de CTS que permanecen en las empresas.



Un análisis paralelo, que confirma la cifra estimada en el párrafo anterior, parte de los montos recaudados mensualmente por SUNAT por concepto de renta de quinta categoría, que bordean los S/.180 millones mensuales. De esta cifra, S/.162 millones corresponden a aquellos trabajadores que pagan una tasa de 15%, y S/.18 millones a aquellos que ganan más de 54 UIT, y por lo tanto venían pagando una tasa de 30% por el excedente. **De estos datos se desprende que la renta bruta mensual es de alrededor de S/.1,140 millones, por lo que el pago de la CTS (8.33% de la remuneración mensual) alcanzaría los S/ 95 millones.** Siguiendo la misma proporción estimada por el Ministerio de Trabajo, la mitad de esta cifra sería depositada actualmente en las cuentas bancarias de los trabajadores y la otra mitad sería atesorada por la misma empresa a través de los Convenios de Sustitución de Depositarios.

Partiendo de la cifra de S/.95 millones, y asumiendo algunos otros supuestos razonables, es posible estimar el impacto que la libre disponibilidad de la CTS podría tener sobre la actividad económica. Los supuestos a los que hacemos referencia son:

La mitad correspondiente a lo que actualmente se deposita en cuentas bancarias será efectivamente depositado cada mes para libre disponibilidad del empleado. Por el contrario, de la mitad que actualmente se rige por los Convenios de Sustitución de Depositarios, sólo se depositará, a su vez, el 50%. Por lo tanto, de los S/.95 millones se depositarían efectivamente algo más de S/.71 millones. El razonamiento detrás de este supuesto es que las empresas que actualmente hacen los depósitos en cuentas bancarias deberían tener la liquidez necesaria para continuar haciendo dichos abonos pero mensualmente. Por el contrario, las empresas que se encuentran en el otro caso tendrían restricciones de liquidez que podrían limitar su capacidad para hacer los abonos mensuales. Justamente por eso habrían firmado los Convenios de Sustitución de Depositarios. Nótese, además, que el reglamento recientemente publicado sobre este tema establece que las empresas que se retrasen en los depósitos sólo deberán reconocer la tasa de interés pasiva que ganaría el empleado. En otras palabras, no hacer el depósito mensual del CTS resulta una opción barata de financiamiento para una empresa con problemas de liquidez.

De lo efectivamente depositado en las cuentas bancarias de los trabajadores, sólo se destinaría al consumo el 50%. Hay que tomar en cuenta que parte de este dinero no será siquiera retirado de las cuentas por ciertos trabajadores, especialmente aquellos con mayores ingresos que deseen mantener ahorros, puesto que las tasas pasivas de los depósitos CTS suelen ser mayores a las de otras alternativas de ahorro. Adicionalmente, asumimos también que parte de los depósitos retirados será destinado al pago de cuotas atrasadas de créditos de consumo. La cartera pesada del sistema bancario para este tipo de créditos asciende actualmente a 14.5% de la cartera total.

Estos supuestos, si bien muy generales, nos permiten tener una idea del orden de magnitud que tendrá el efecto de la disponibilidad temporal de la CTS sobre el PBI. En base a los mismos, podemos estimar que **el consumo privado aumentará en aproximadamente S/.356 millones durante los 10 meses de vigencia de la medida**, monto cercano al 0.2% del PBI.



Nótese, sin embargo, que esto no significa que el PBI crecerá 0.2% más que lo inicialmente previsto, puesto que parte del consumo se puede destinar, por ejemplo, a las importaciones. En todo caso, **más allá de la cifra exacta, lo que sí se puede afirmar es que la colaboración de esta medida a la reactivación económica será muy limitado.** Consecuentemente, su efecto sobre la recaudación también sería pequeño. Asumiendo el porcentaje de lo recaudado por IGV e ISC sobre el total del PBI (8.8% aprox.), los S/.356 millones en consumo podrían representar unos S/.31 millones en recaudación por estos impuestos.

Nota: Este reporte se basa en información de fuentes que se consideran confiables, habiéndose hecho todos los esfuerzos posibles y razonables para confirmar su exactitud, a pesar de lo cual el autor no se hace responsable por la misma. Las opiniones vertidas en este reporte se han hecho en función al criterio del autor, pudiendo estar erradas. En tal sentido, cualquier decisión de gestión empresarial o inversión que pueda tomar el lector de este reporte deberá basarse en su propio criterio y será de su exclusiva responsabilidad. Finalmente, este reporte no es, ni debe ser tomado, como una cotización o solicitud para realizar operaciones.

Banco Wiese Sudameris

Estudios Económicos

Juan Carlos García Vizcalno	211-6860
Pablo Nano Cortez	<i>Macro Real</i>
Mario Guerrero Corzo	<i>Macro Monetaria</i>
Carlos Correa	<i>Agricultura/Pesca</i>
Luis Fernando Miranda	<i>Minería</i>
Guillermo Kaelin	<i>Manufactura/Comercio</i>
Andrés Robles	<i>Construcción/Inmobiliario</i>
Elio Tubino	<i>Energía/Telecom</i>

Mesa de Tesorería

Luis Bravo Muñoz		211-6247
Pablo León-Prado	<i>Cambios</i>	440-4401
Alfredo García Calderón	<i>Cambios</i>	440-4401
Elbia Castillo	<i>Renta Fija/Renta Variable</i>	440-6460
Guillermo Ingoyen	<i>Renta Fija/Renta Variable</i>	440-6460
Gina Consigliere	<i>Money Market</i>	440-9001
Michel Mesa	<i>Money Market</i>	440-9001
Gladys Huamán	<i>Money Market</i>	440-9001

Wiese Sudameris Fondos Mutuos

Carlos Farro	<i>Gerente de Inversiones</i>	221-3828
--------------	-------------------------------	----------

Wiese Sudameris S.A.B.

Aurelio Díaz Pro	<i>Head Trader Renta variable</i>	428-1514 / 428-1125
Luis Olmos	<i>Trader Senior Renta Variable</i>	428-0078 / 427-5119
Bruno Calle	<i>Head Trader Renta Fija</i>	427-3537 / 427-3535
Jaime Blanco	<i>Trader Renta Variable</i>	427-4628 / 427-4229
Franklin Cieza	<i>Trader Renta Variable</i>	427-4737 / 427-4827
Julio Mavila	<i>Trader Renta Variable</i>	428-1217 / 428-0268