

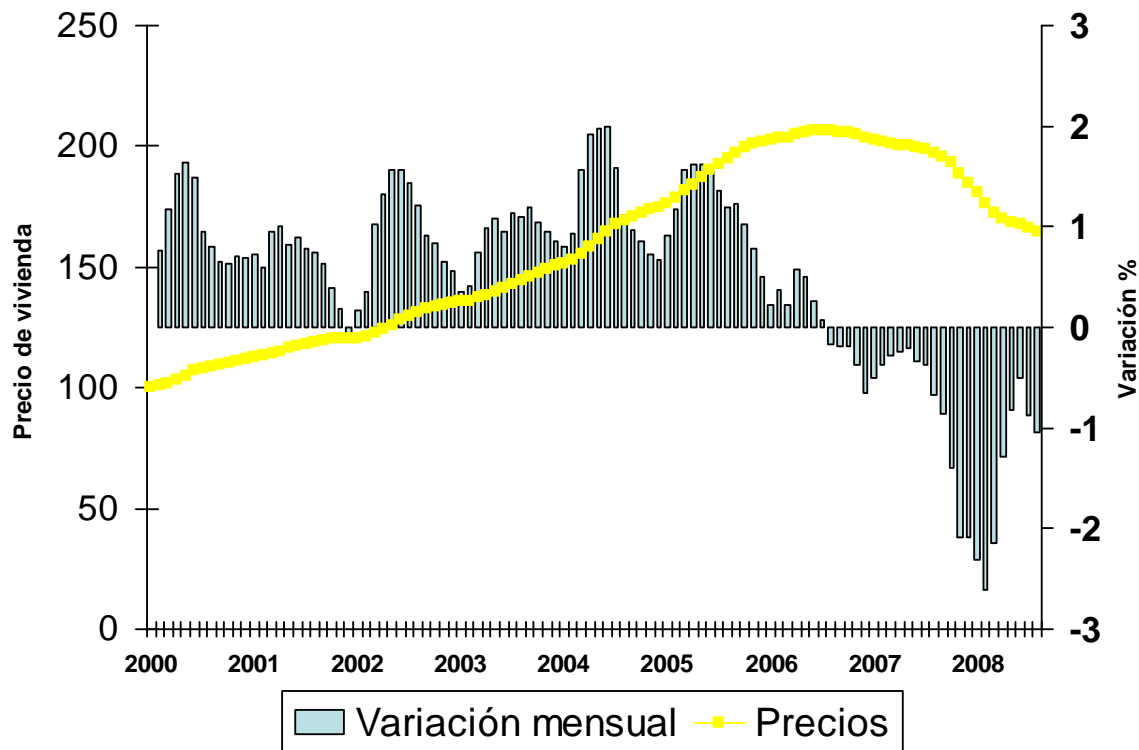
# **Desarrollos de la crisis internacional y su impacto en la economía peruana**

**Fernando Vásquez**  
**Banco Central de Reserva del Perú**  
**Marzo 2009**

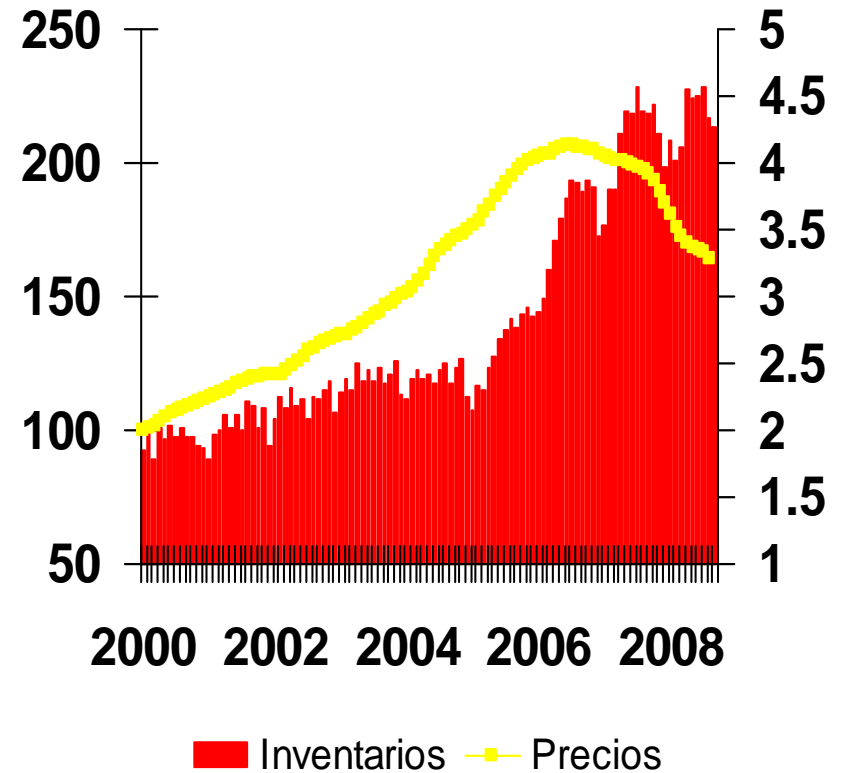
# Contenido

- a. **Escenario internacional**
- b. Actividad económica
- c. Respuesta de política económica

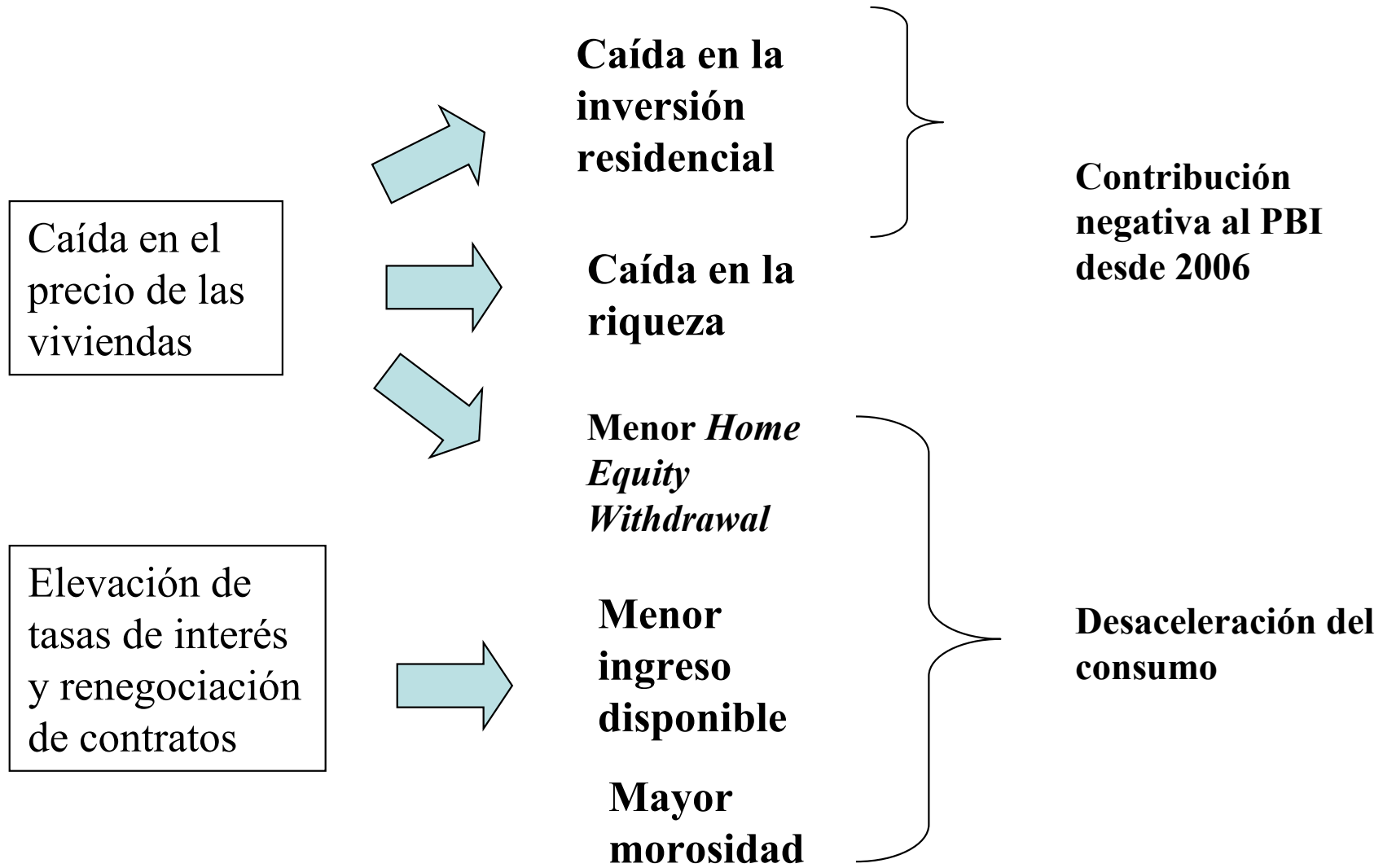
# El *boom* inmobiliario y su corrección



EUA: Precio de viviendas e inventarios



# La corrección del mercado inmobiliario: los canales de transmisión



# Del ajuste inmobiliario a los problemas de solvencia

Caída del precio



Caída en precio de hipotecas



Caída de los derivados asociados



Pérdidas de capital



**Temores de insolvencia**

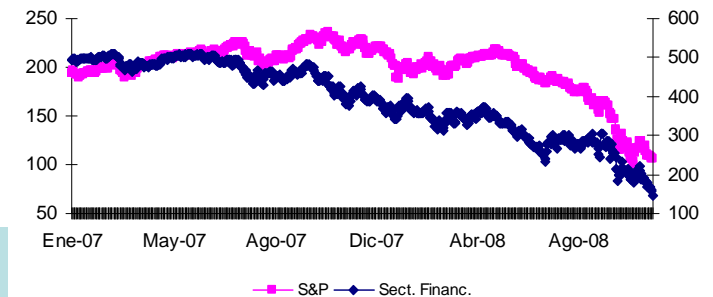
Aumento de la morosidad



Caída de otros derivados (préstamos estudiantiles, créditos corporativos, etc.)



Indices bursátiles



# De la insolvencia al *credit crunch*

**Temores  
de  
insolvencia**



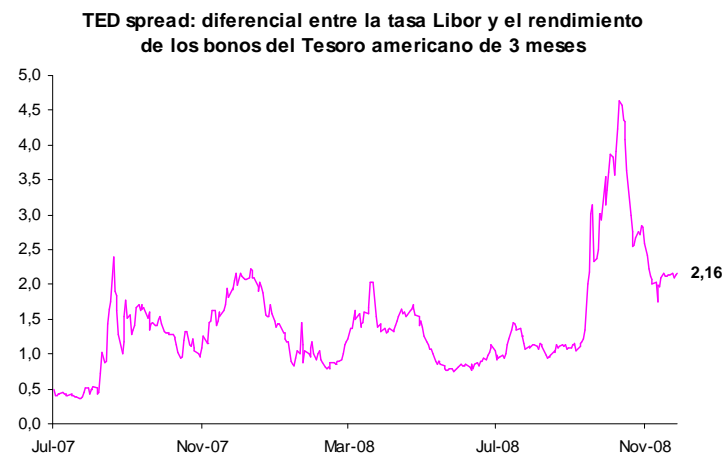
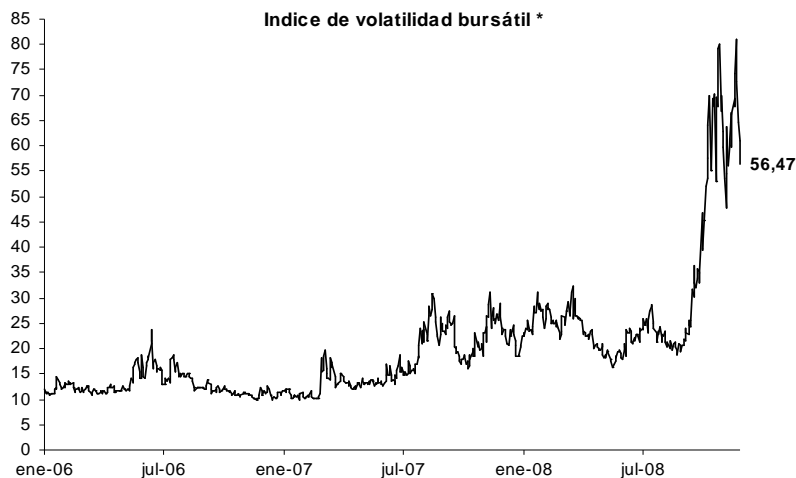
Incremento del  
riesgo



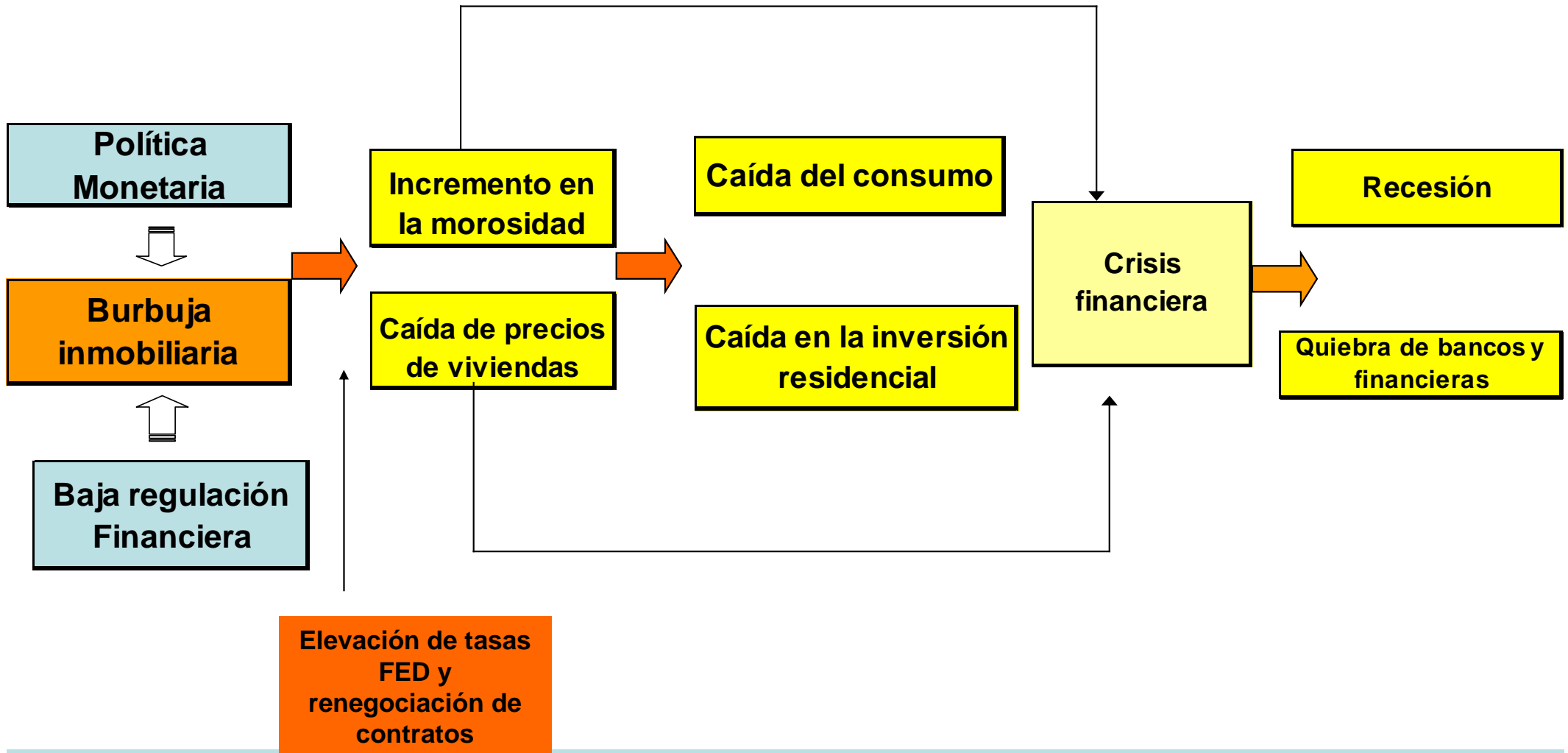
Restricciones  
de liquidez y  
crédito de  
corto plazo



Restricciones  
de crédito de  
mediano y  
largo plazo

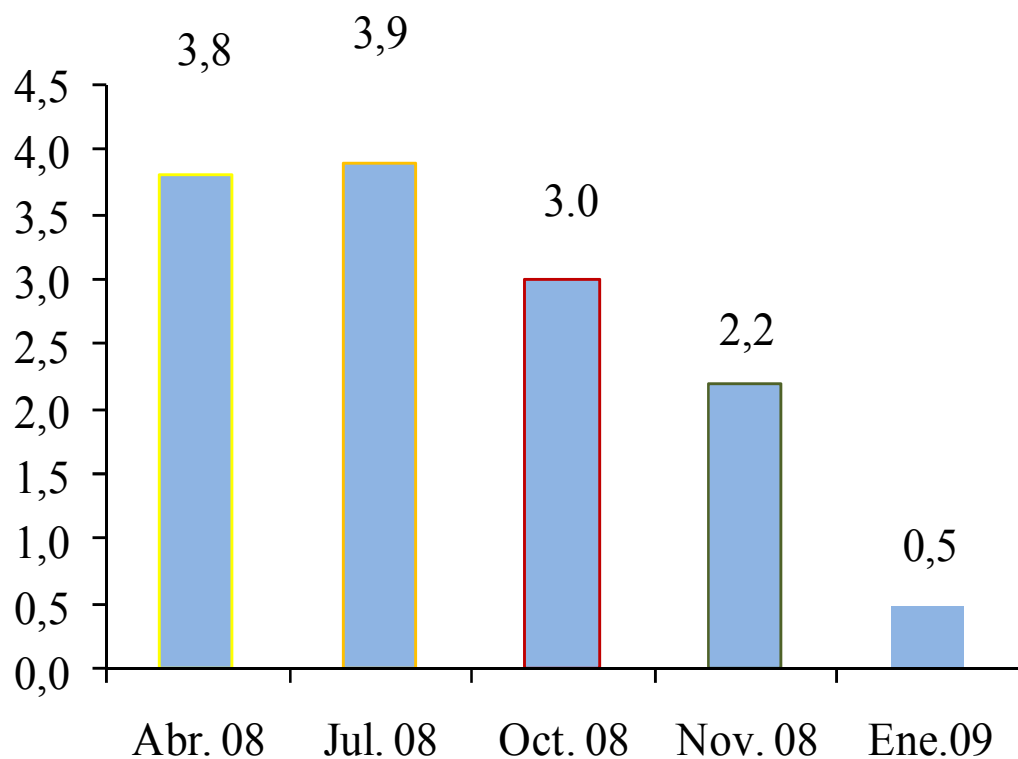


# A manera de resumen

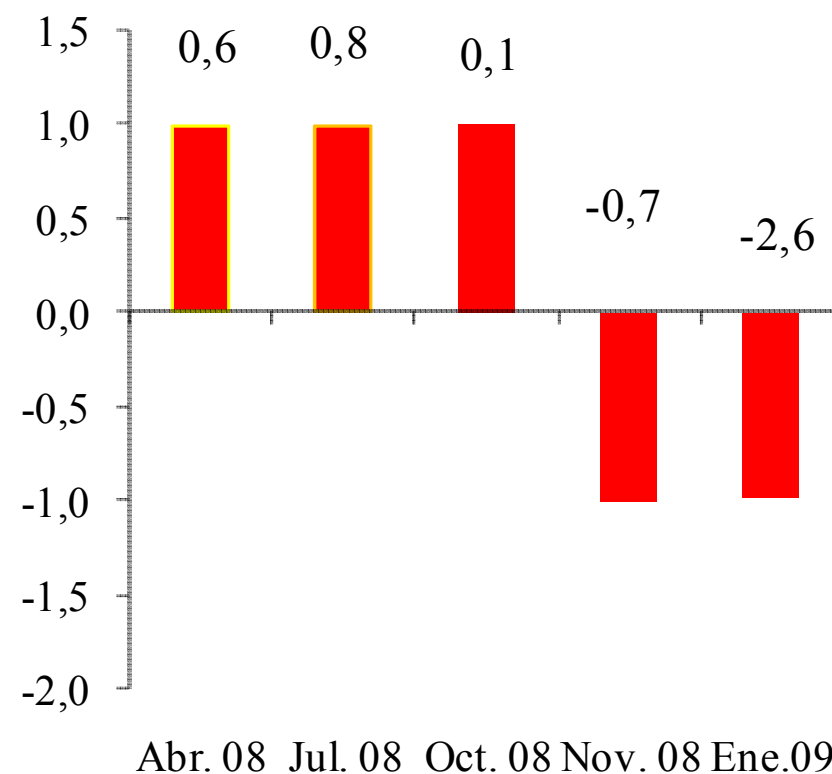


# El FMI ha ido ajustando sus proyecciones de crecimiento del 2009 hacia la baja

## Mundo



## Estados Unidos



Fuente: FMI – World Economic Outlook, Update, Enero 2009. Se ha actualizado Estados Unidos a marzo 2009.



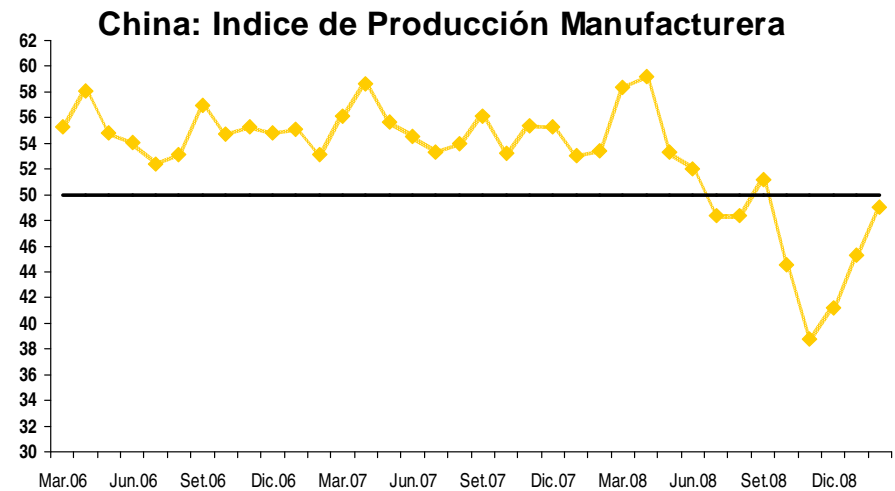
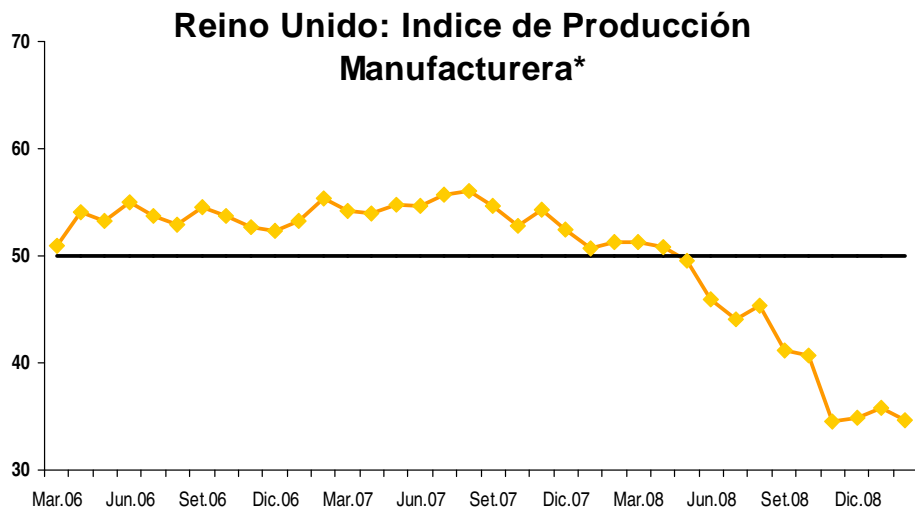
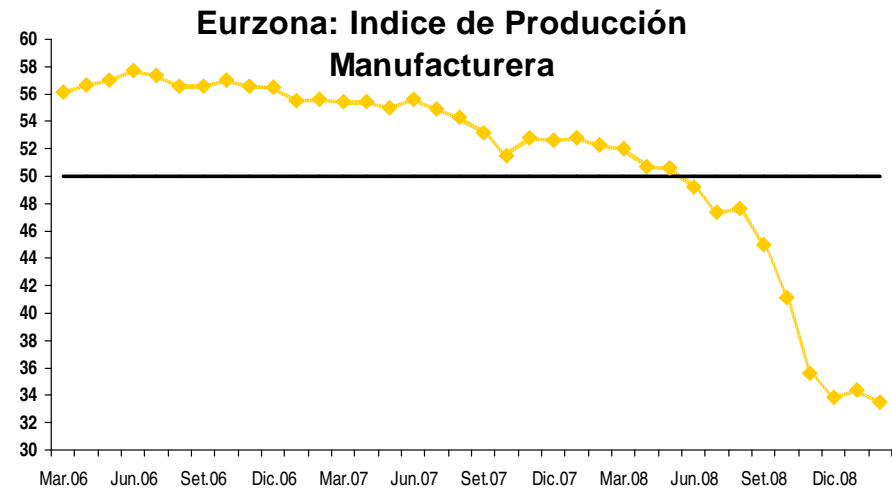
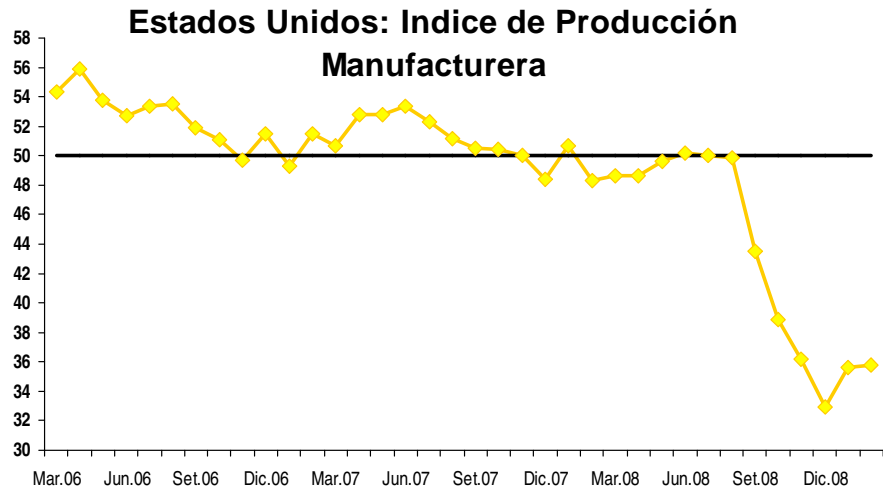
# Severa desaceleración en las principales economías del mundo

Variación % real del PBI *		
	IV 2007	IV 2008
China	11,2	6,8
<b>Perú</b>	<b>9,8</b>	<b>6,7</b>
Argentina	9,1	4,9
Suiza	3,8	-0,1
Bélgica	2,3	-0,5
España	3,3	-0,7
Holanda	4,2	-0,7
Estados Unidos	2,3	-0,8
Europa	2,1	-1,3
Alemania	1,7	-1,6
México	3,7	-1,6
Reino Unido	3,0	-1,9
Italia	0,2	-2,6
Japón	2,0	-4,6

\*Corresponde a la variación con respecto a similar período del año anterior.

Fuente: Bureau of Economic Analysis

# Indices de producción manufacturera



**Nota:** un valor por debajo de 50 indica contracción.

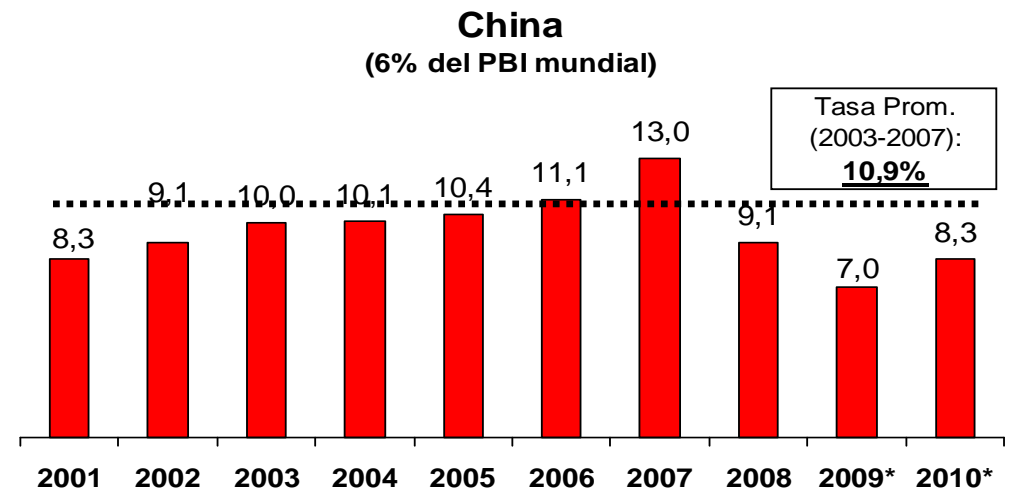
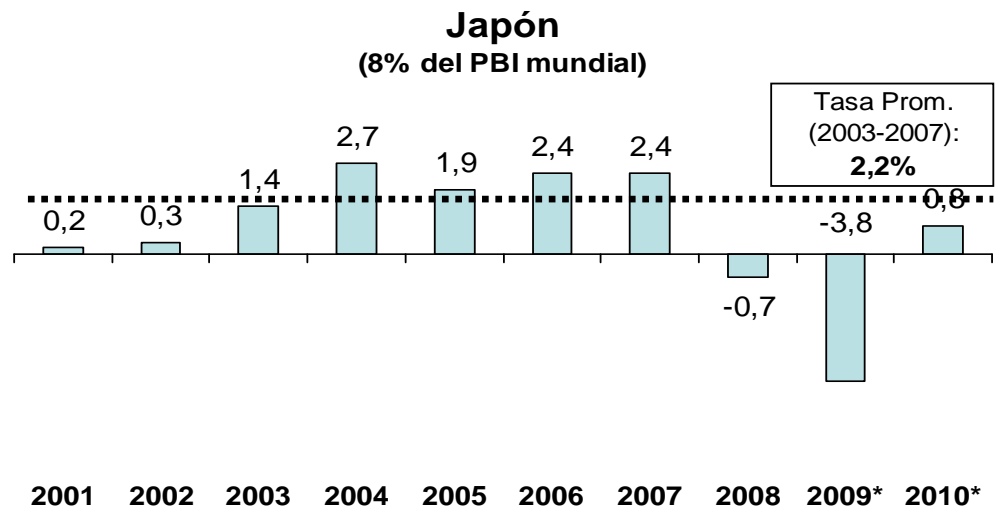
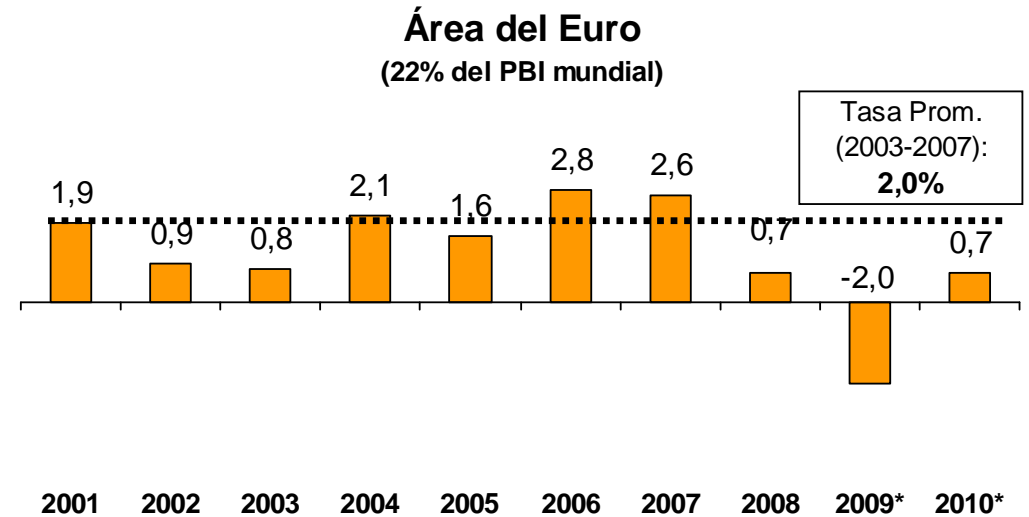
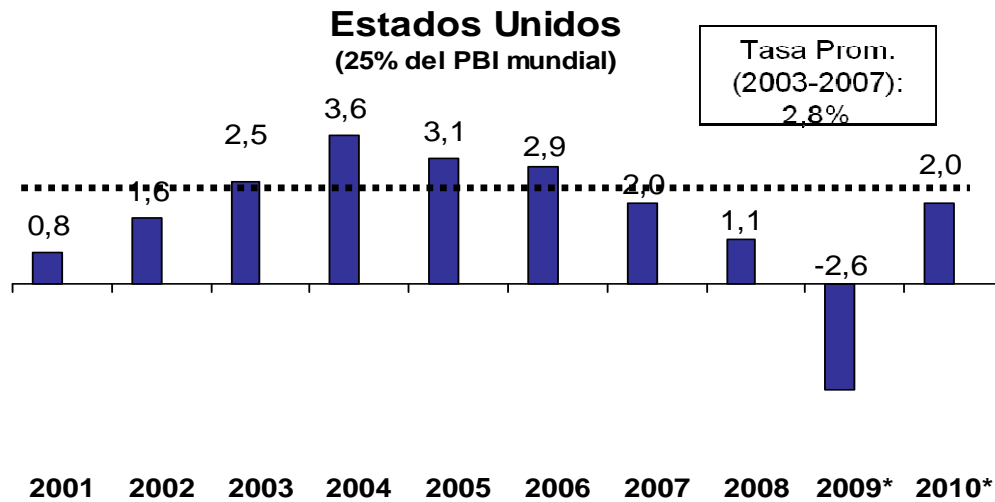
Fuente: Bloomberg



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



# El crecimiento mundial se recuperaría en el 2010, pero aún por debajo del promedio de los últimos 5 años



Fuente: FMI, Consensus Forecast, febrero 2009. Se ha actualizado Estados Unidos a marzo 2009.

# Las pérdidas financieras siguen revisándose al alza

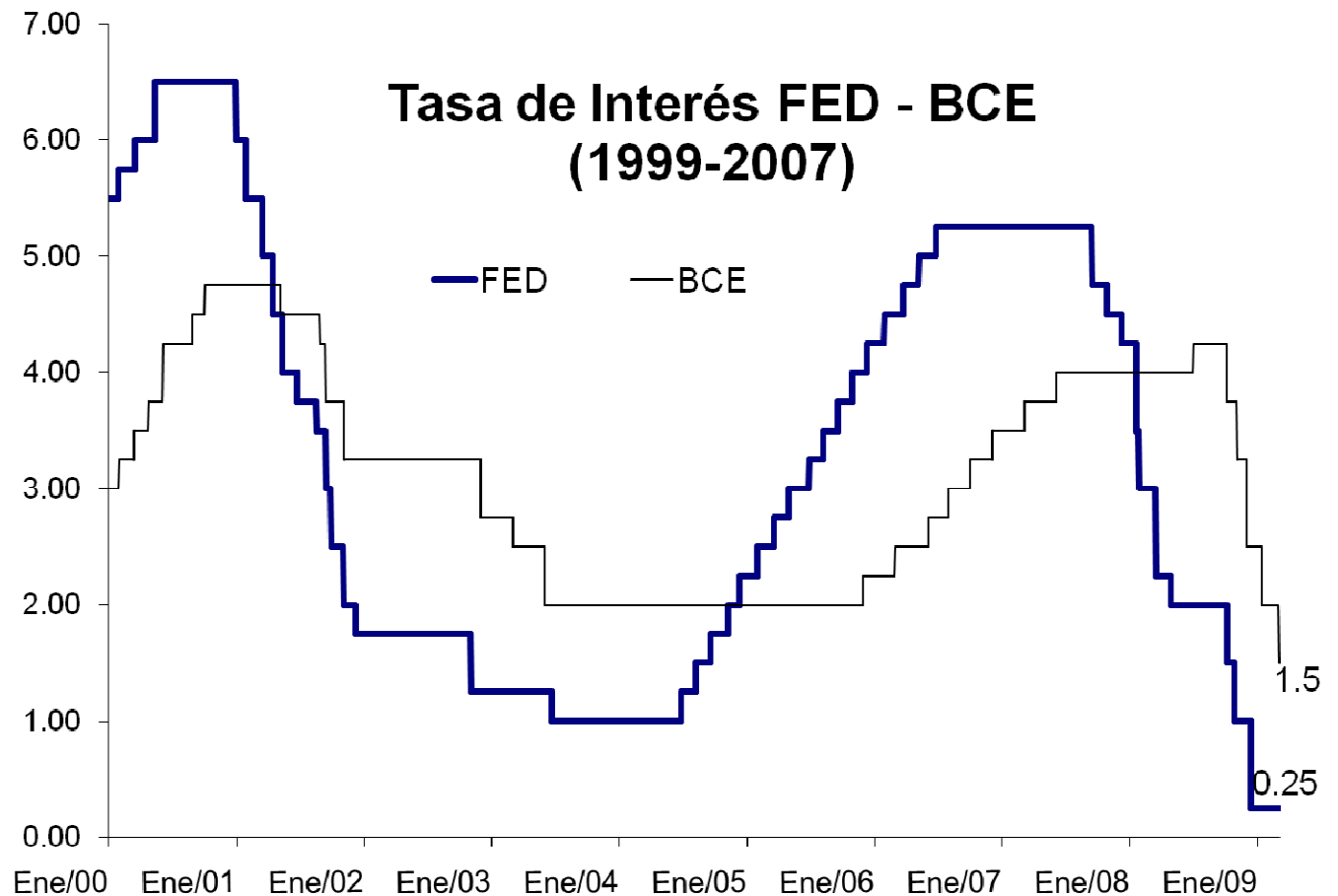
## Pérdidas estimadas por revalorizaciones

Fuente	Pérdida Estimada
FMI	US\$ 2,2 billones
Goldman Sachs	US\$ 2,0 billones
Roubini	US\$ 3,6 billones

**Respuesta de política monetaria:** Estas han sido rápidas y crecientemente coordinadas. Sin embargo, la política monetaria no puede agregar más estímulo. Se requiere una política fiscal más activa y la capitalización del sistema financiero

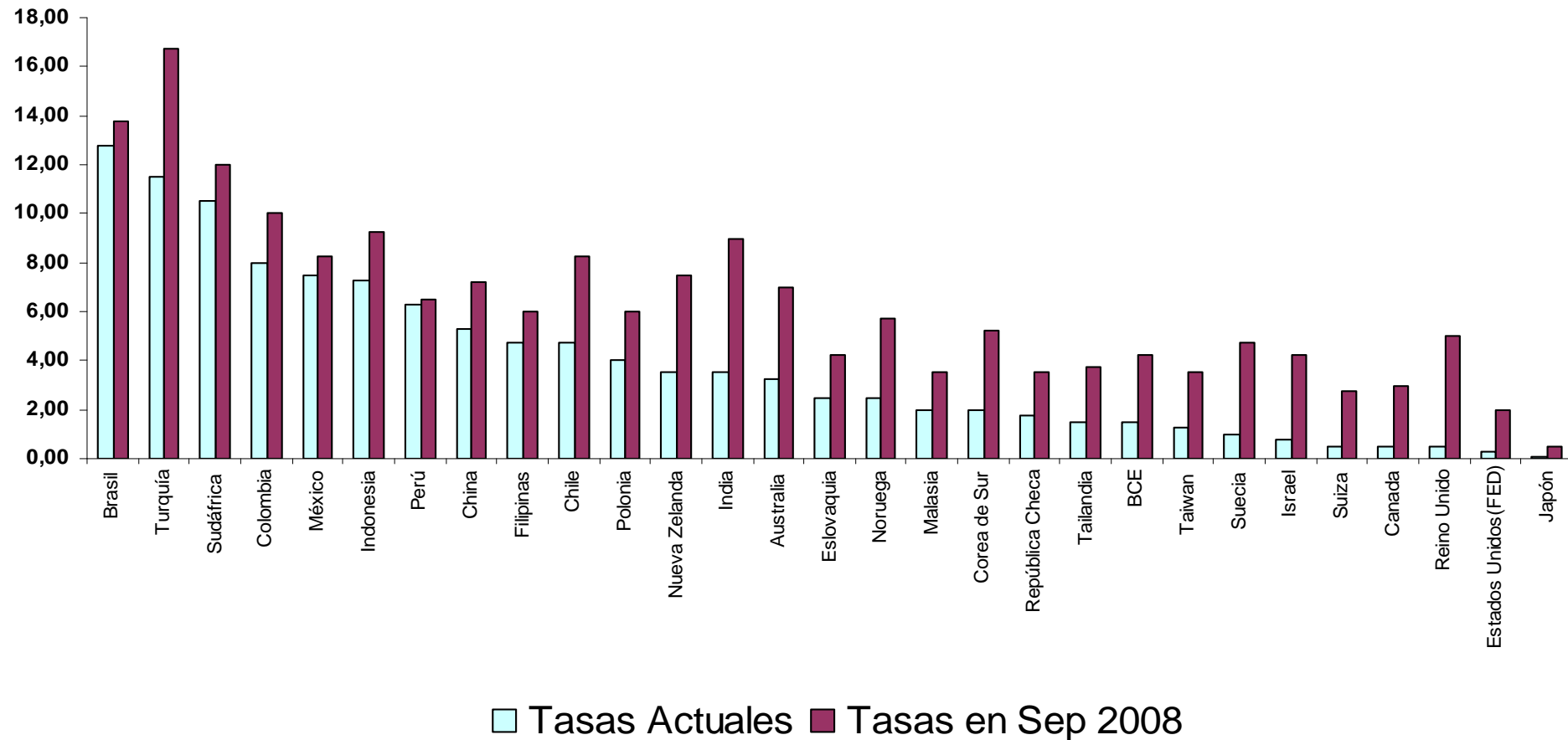
**FED: medidas para mejorar la provisión de liquidez en dólares**

- Incremento de las líneas swaps con otros bancos centrales.
- Ampliación del rango de colaterales aceptados.
- Ampliación del monto y plazo de las subastas de inyección.



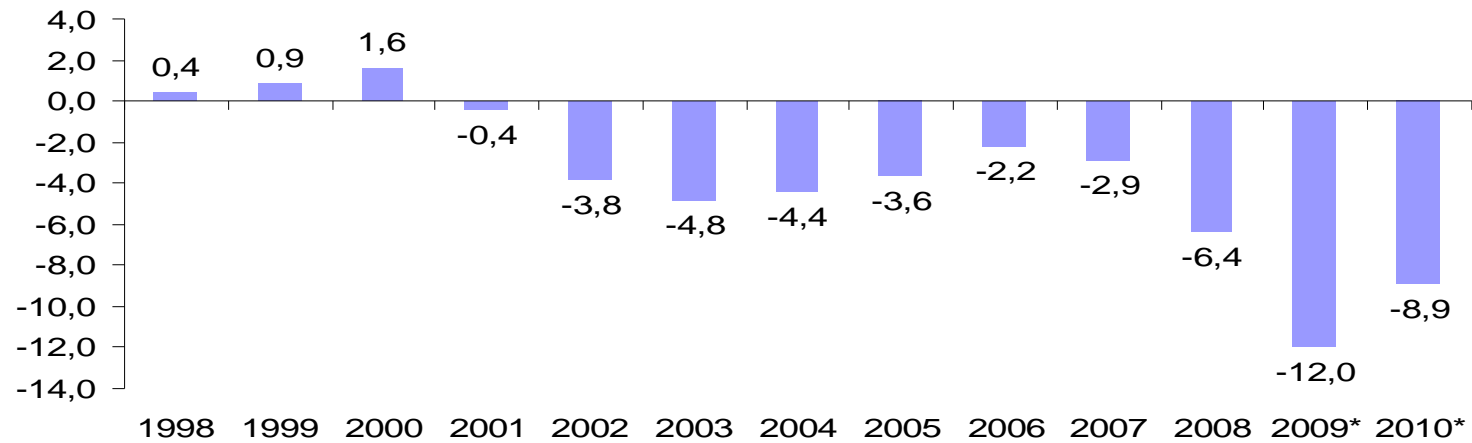
De manera similar, diversos países en el mundo han tomado medidas de política monetaria

## Tasas de interés de referencia

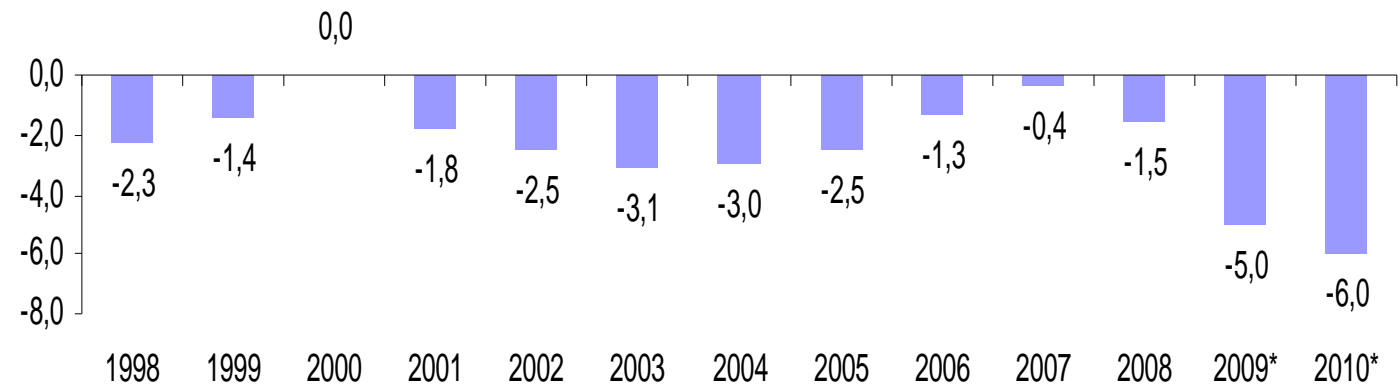


# Esto ha implicado acciones con un alto costo fiscal

ESTADOS UNIDOS: DEFICIT FISCAL (% PBI)



EUROZONA: DEFICIT FISCAL (% PBI)



# Costo estimado de las medidas de política fiscal: 2008-2010

(En porcentaje del PBI)

---

Total 2008 - 2010	
Argentina	1,3
Australia	4,5
Brasil	0,6
Canada	2,8
china	4,4
Francia	1,4
Alemania	3,5
India	0,5
Indonesia	1,9
Italia	0,3
Japón	2,2
Korea	2,8
México	1,5
Rusia	1,7
Arabia Saudita	9,2
Sudáfrica	2,9
España	4,2
Turkía	0,0
Reino Unido	1,5
Estados Unidos	4,9

---



# El paquete fiscal y el Plan de Estabilidad Financiera de USA

<b>Paquete de estímulo fiscal de EE.UU.</b>	
<b>Miles de millones de US\$</b>	<b>787</b>
Recortes tributarios (27%)	211
Incremento del Gasto (73%)	576
<b>Recortes tributarios: US\$</b>	
- Reducción de impuestos	70 mil millones
- Reducción del impuesto de compra de autos	2 mil millones
- Personas con ingresos < 75 mil	400
- Parajas con ingresos < 150 mil	800
- Beneficios de seguridad social y subsidios del gobierno	250
- Crédito fiscal para viviendas (sustituye el actual de US\$ 7000)	8 000
<b>Programa de gasto: US\$ miles de millones</b>	
- Ampliación de subsidios de desempleo a 20 semanas e incremento de los beneficios semanales a US\$ 25.	59,0
- Infraestructura: carreteras, proyectos.	29,0
- Infraestructura: proyectos ferroviarios	8,0
- Educación: becas	15,6
- Renovación de la red eléctrica del país	11,0
- Acceso a banda ancha	7,0
- Mejoramiento de la eficiencia energética de los edificios federales	4,5
- Acondicionar los hogares de personas de bajos ingresos	5,0



*Su duración sería de dos años (2009-2010).*

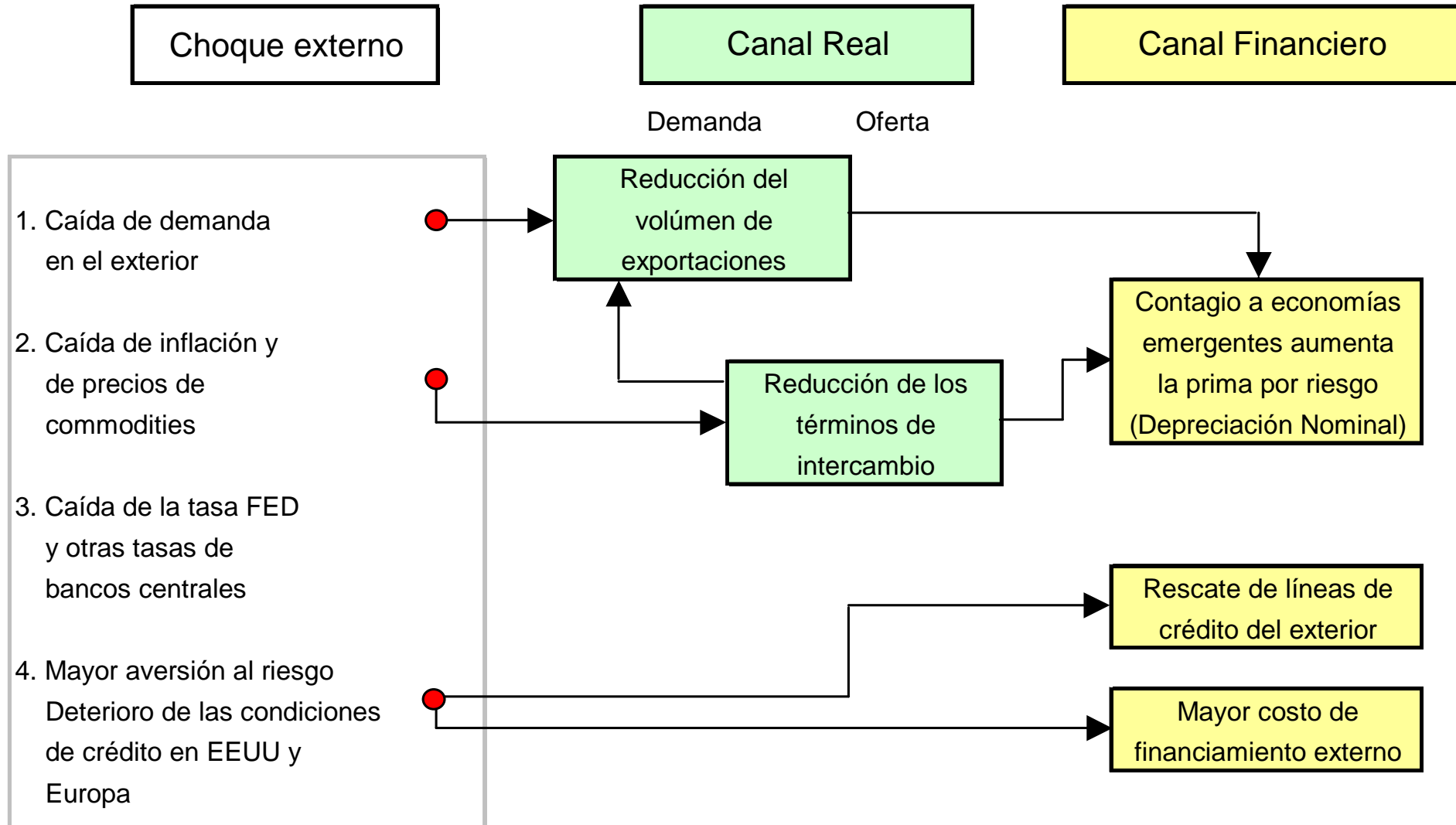
*Representaría un incremento del déficit de alrededor de 2% del PBI por año.*

# El margen entre la tasa Libor y los Bonos del Tesoro de los EE.UU. han regresado a niveles previos a setiembre

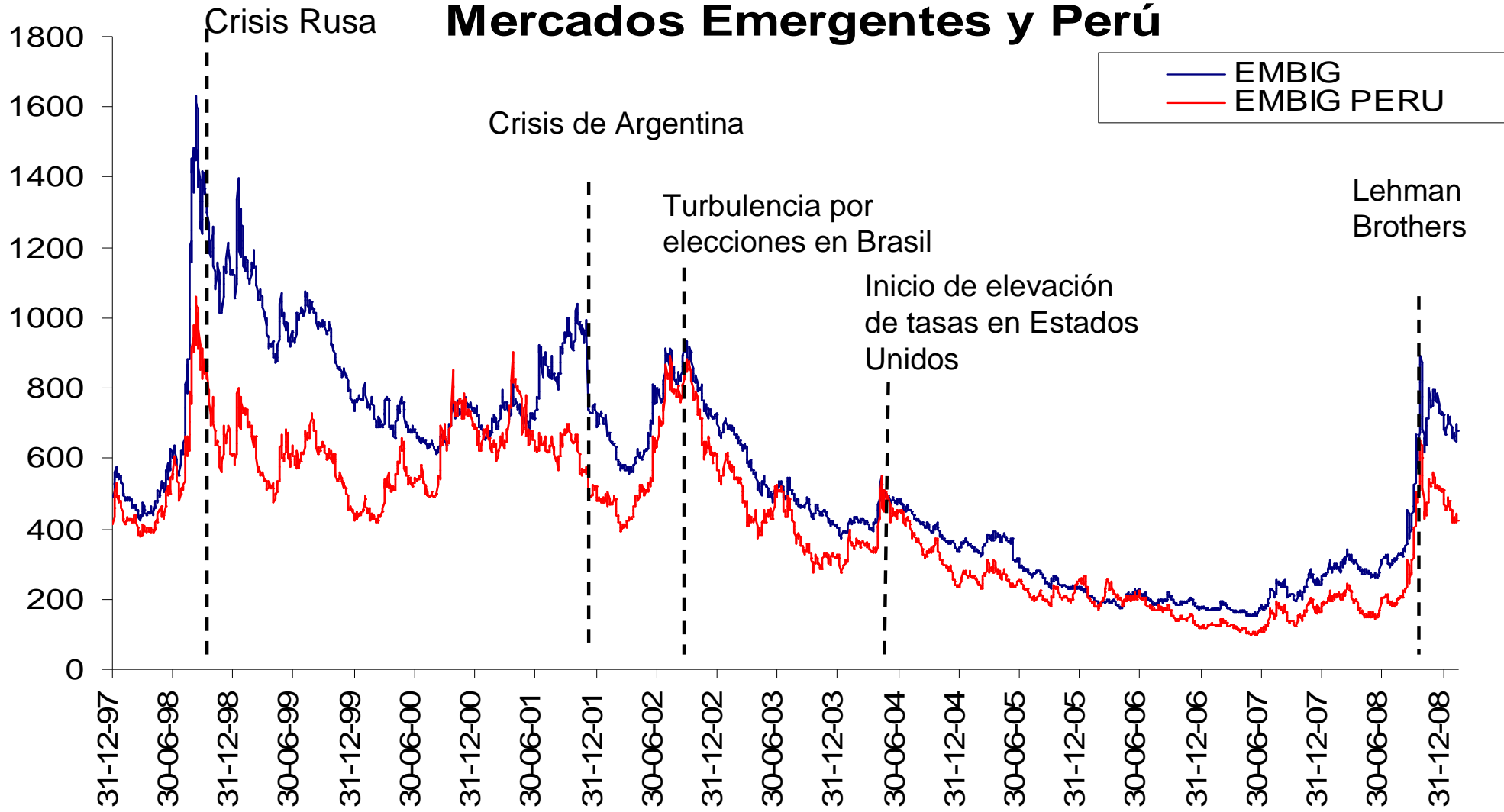
TED spread: diferencial entre la tasa Libor y el rendimiento de los bonos del Tesoro americano de 3 meses



# Canales de Transmisión hacia Economías Emergentes



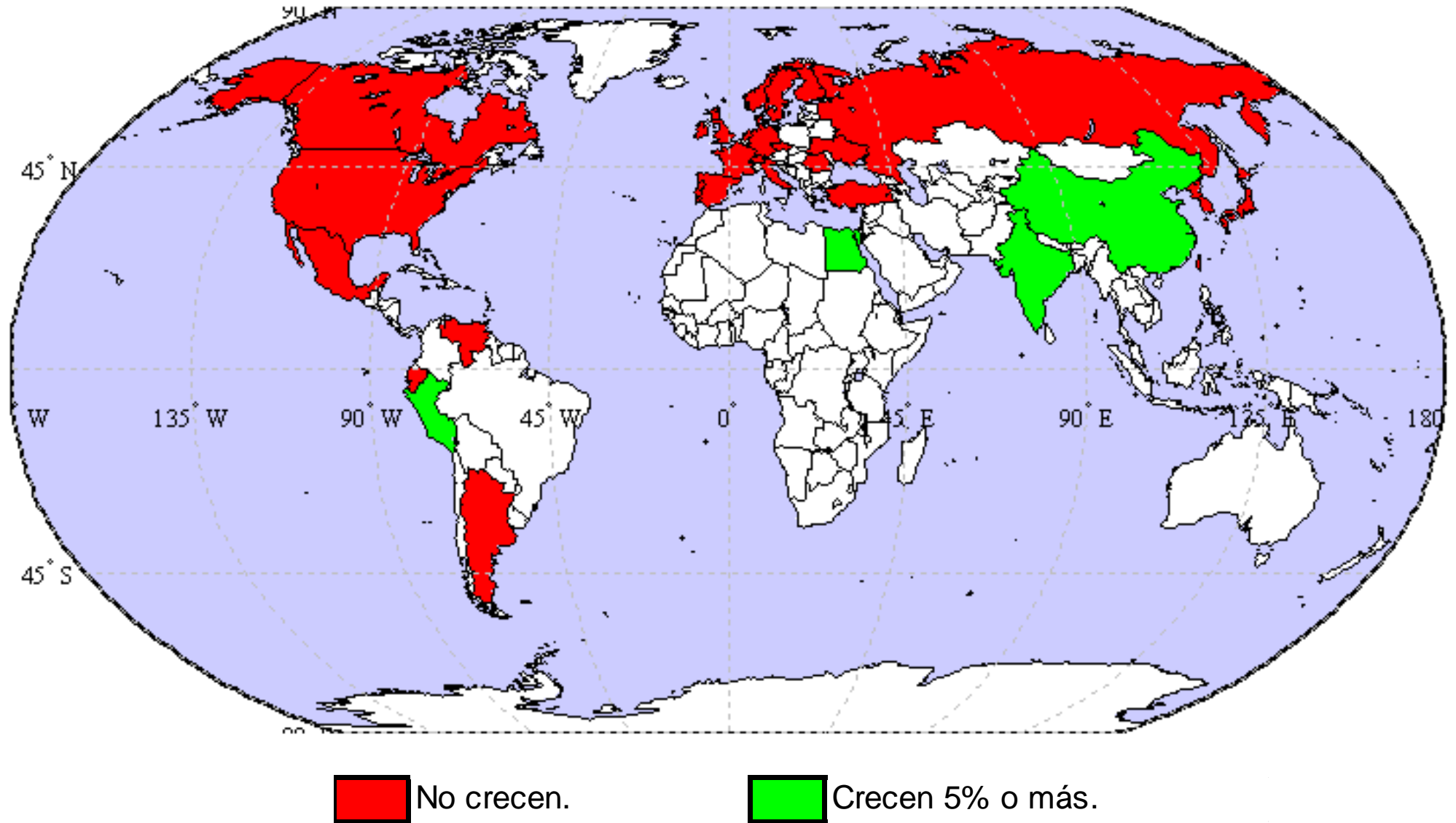
# Evolución del Riesgo de Economías Emergentes



# Contenido

- a. Escenario internacional
- b. Actividad económica**
- c. Respuesta de política económica

# Sólo 5 países, entre ellos Perú, crecerían 5 por ciento o más en el 2009



Fuentes: World Economic Outlook, Barclays Capital, JP Morgan, Deutsche Bank y Merrill Lynch.

# Actividad Económica

- *Para el 2009 se proyecta un crecimiento de 5,0 por ciento, el cual mantendrá a la demanda interna como factor determinante, superando al dinamismo de las exportaciones.*
- *Este menor ritmo se deberá principalmente a un incremento más moderado de la inversión privada (8 por ciento), compensado por el alto dinamismo de la inversión pública (51,1 por ciento).*
- *La inversión privada se vería afectada en el sector minero debido al escenario actual de menores precios internacionales de materias primas. La inversión pública tendría un impulso importante de las políticas de estímulo de la actividad productiva.*

# La demanda interna: motor del crecimiento económico en el 2009

DEMANDA INTERNA Y PBI  
(Variaciones porcentuales reales)

	2007	2008	2009*		2010*	
			RI Set 08	RI Mar 09	RI Set 08	RI Mar 09
<b>1. Demanda interna</b>	<b>11,8</b>	<b>12,3</b>	<b>7,1</b>	<b>5,0</b>	<b>7,1</b>	<b>5,7</b>
a. Consumo privado	8,3	8,8	6,3	5,5	5,2	5,2
b. Consumo público	4,5	3,9	3,0	2,6	3,8	4,5
c. Inversión privada	23,4	25,6	12,5	8,0	10,3	8,0
d. Inversión pública	18,4	41,9	26,3	51,1	20,0	13,2
<b>2. Exportaciones</b>	<b>6,2</b>	<b>8,2</b>	<b>6,2</b>	<b>1,9</b>	<b>10,0</b>	<b>6,6</b>
<b>3. Importaciones</b>	<b>21,3</b>	<b>19,9</b>	<b>9,0</b>	<b>2,1</b>	<b>9,8</b>	<b>5,1</b>
<b>4. Producto Bruto Interno</b>	<b>8,9</b>	<b>9,8</b>	<b>6,5</b>	<b>5,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>

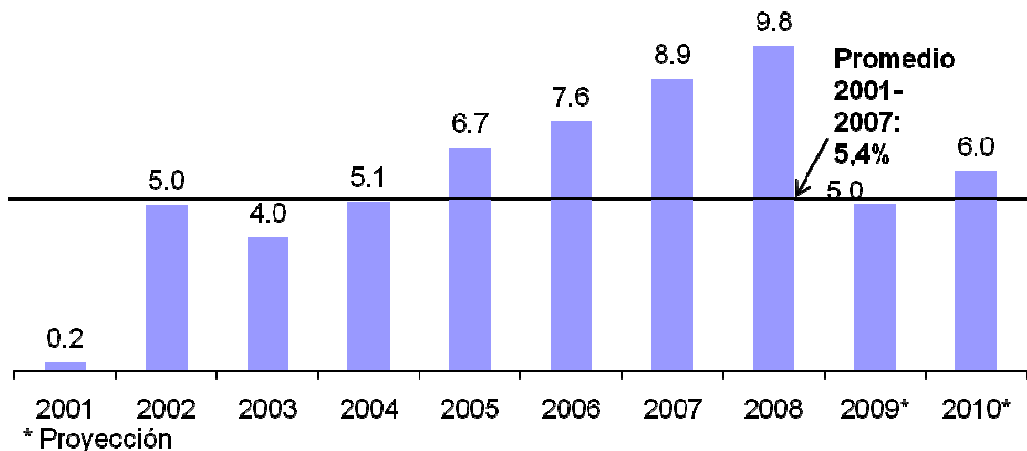
RI: Reporte de Inflación

\* Proyección

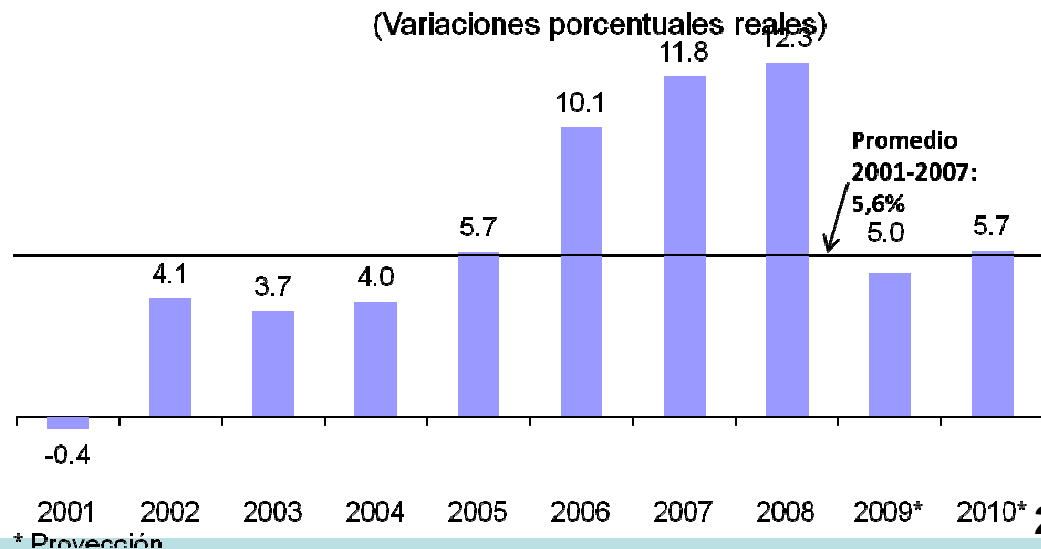


# La demanda interna: el componente más importante de dinamismo desde el 2006.

**TASA DE CRECIMIENTO DEL PBI: 2001- 2010**  
(Variaciones porcentuales reales)



**TASA DE CRECIMIENTO DE LA DEMANDA INTERNA: 2001- 2010**  
(Variaciones porcentuales reales)



# El menor crecimiento se refleja en la evolución de la manufactura no primaria y de la construcción

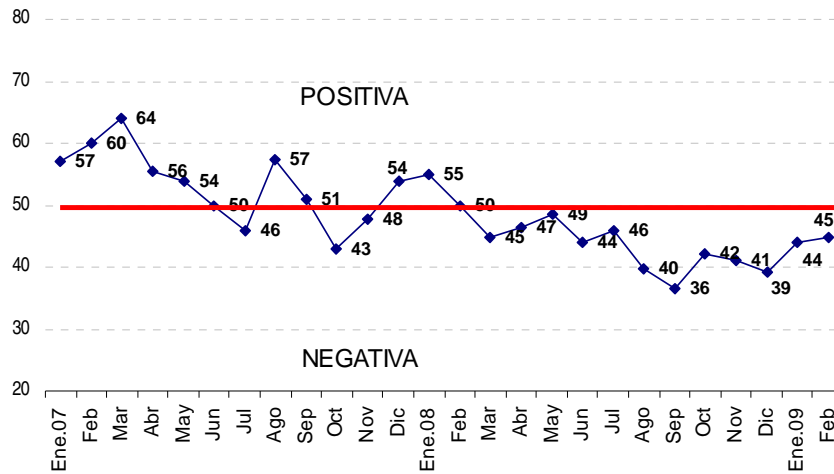
## PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES ECONÓMICOS (Variaciones porcentuales reales)

	2007	2008	2009*		2010*	
			RI Set. 08	RI Mar. 09	RI Set. 08	RI Mar. 09
<b>Agropecuario</b>	<b>3,3</b>	<b>6,7</b>	<b>3,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,8</b>	<b>5,2</b>
Agrícola	2,0	6,6	3,6	1,0	3,9	5,0
Pecuario	5,3	6,9	3,3	4,6	3,6	5,5
<b>Pesca</b>	<b>6,9</b>	<b>6,2</b>	<b>5,1</b>	<b>-4,1</b>	<b>5,0</b>	<b>3,1</b>
<b>Minería e hidrocarburos</b>	<b>2,7</b>	<b>7,6</b>	<b>5,3</b>	<b>3,7</b>	<b>9,6</b>	<b>5,2</b>
Minería metálica	1,7	7,3	5,1	1,6	3,7	3,7
Hidrocarburos	6,5	10,3	8,2	22,7	67,7	16,0
<b>Manufactura</b>	<b>10,8</b>	<b>8,5</b>	<b>7,1</b>	<b>4,6</b>	<b>7,0</b>	<b>5,7</b>
Procesadores de recursos primarios	0,7	7,6	5,0	4,3	4,7	6,3
Manufactura no primaria	13,0	8,7	7,5	4,6	7,5	5,5
<b>Electricidad y agua</b>	<b>8,5</b>	<b>7,7</b>	<b>6,0</b>	<b>4,6</b>	<b>6,4</b>	<b>5,6</b>
<b>Construcción</b>	<b>16,6</b>	<b>16,5</b>	<b>12,5</b>	<b>9,8</b>	<b>10,6</b>	<b>10,2</b>
<b>Comercio</b>	<b>9,7</b>	<b>12,8</b>	<b>6,8</b>	<b>4,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,3</b>
<b>Otros servicios</b>	<b>8,9</b>	<b>9,5</b>	<b>6,1</b>	<b>5,3</b>	<b>6,9</b>	<b>5,9</b>
<b><u>PRODUCTO BRUTO INTERNO</u></b>	<b><u>8,9</u></b>	<b><u>9,8</u></b>	<b><u>6,5</u></b>	<b><u>5,0</u></b>	<b><u>7,0</u></b>	<b><u>6,0</u></b>
<b>Primario</b>	<b>2,7</b>	<b>7,1</b>	<b>4,5</b>	<b>3,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,3</b>
<b>No Primario</b>	<b>10,8</b>	<b>10,4</b>	<b>7,0</b>	<b>5,4</b>	<b>7,3</b>	<b>6,2</b>

\* Proyección

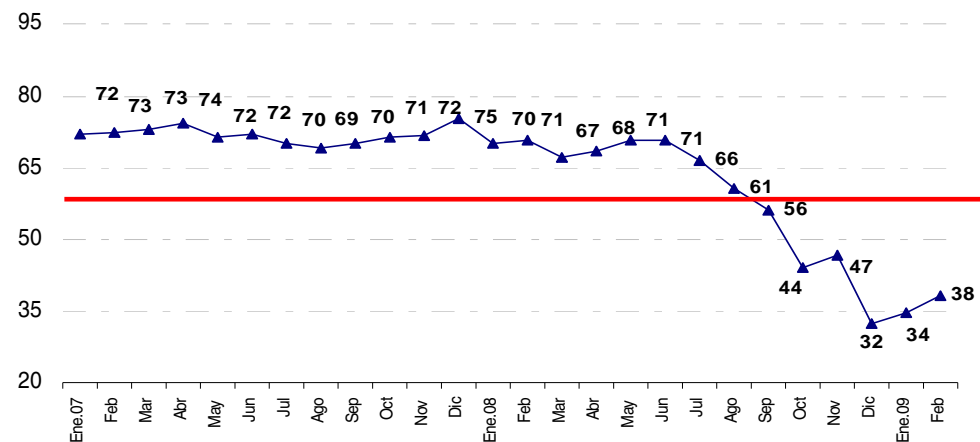
# La confianza del consumidor y de los empresarios se viene recuperando a partir de diciembre.

**ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR**  
Situación Económica Familiar



Fuente: Ipsos APOYO Opinión y Mercado.

**ÍNDICE DE CONFIANZA EMPRESARIAL**  
Situación de la Economía



# III. Balanza de Pagos

Déficit de cuenta corriente de 3,3 por ciento del PBI por menor crecimiento mundial

## BALANZA DE PAGOS

(Millones de US\$)

	2007	2008	2009*		2010*	
			RI Set.08	RI Mar.09	RI Set.08	RI Mar.09
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>1 220</b>	<b>-4 180</b>	<b>-4 143</b>	<b>-4 061</b>	<b>-4 572</b>	<b>-4 332</b>
Porcentaje del PBI	1,1	-3,3	-3,0	-3,3	-3,0	-3,3
1. Balanza comercial	8 287	3 090	27	-1 368	-441	-397
a. Exportaciones	27 882	31 529	29 712	23 576	32 930	26 696
b. Importaciones	-19 595	-28 439	-29 685	-24 945	-33 371	-27 094
2. Servicios	-1 187	-1 929	-1 472	-1 722	-1 591	-1 857
3. Renta de factores	-8 374	-8 144	-5 511	-3 656	-5 560	-4 873
4. Transferencias corrientes	2 494	2 803	2 814	2 686	3 020	2 795
Remesas del exterior	2 131	2 437	2 400	2 334	2 596	2 430
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>9 195</b>	<b>7 686</b>	<b>4 343</b>	<b>1 061</b>	<b>4 772</b>	<b>3 832</b>
Del cual:						
1. Sector privado	9 148	7 657	5 579	4 536	5 671	4 405
2. Sector público	-2 473	-1 404	-662	257	-656	-254
3. Capitales de corto plazo	2 630	1 118	-394	-2 827	-48	-448
<b>III. FLUJO DE RIN (=I+II)</b>	<b>10 414</b>	<b>3 507</b>	<b>200</b>	<b>-3 000</b>	<b>200</b>	<b>-500</b>

RI: Reporte de Inflación

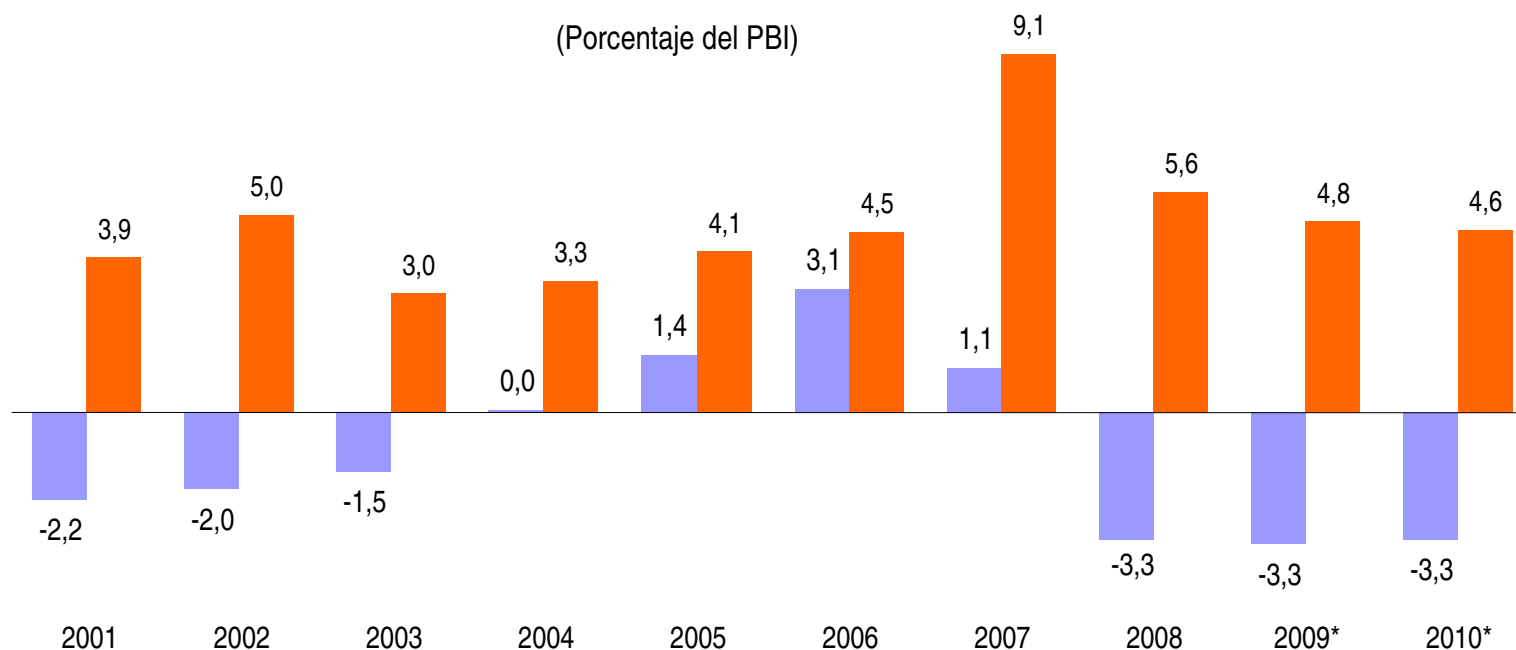
\* Proyección

# El déficit de Cuenta Corriente es sostenible

US\$ Millones	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*
Cuenta corriente	- 1 203	- 1 110	- 949	19	1 148	2 854	1 220	- 4 180	- 4 061	- 4 332
Financiamiento externo privado bruto de largo plazo	2 102	2 831	1 834	2 325	3 225	4 192	9 779	7 130	5 852	6 079

## CUENTA CORRIENTE: 2001 - 2010

(Porcentaje del PBI)



\* Proyección

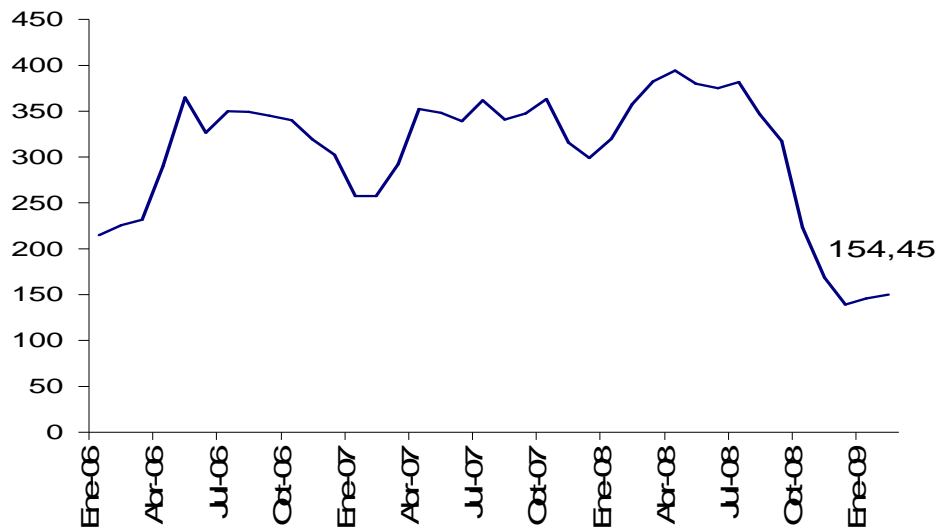
■ Cuenta corriente

■ Financiamiento externo privado bruto de largo plazo

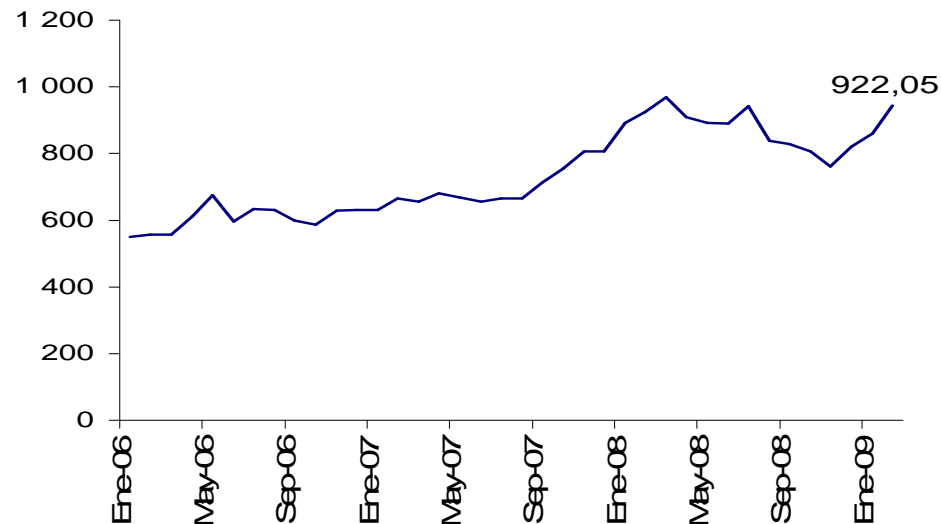
Var. %	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*
Términos de intercambio	-1,7	5,0	0,1	9,4	5,6	26,7	3,6	-13,3	-14,6	2,4
Precios de exportaciones	-4,9	3,2	9,2	22,7	16,8	36,1	14,4	5,1	-26,6	6,1
Precios de importaciones	-3,2	-1,7	9,0	12,1	10,6	7,5	10,4	21,2	-14,1	3,6

# Cotizaciones internacionales y términos de intercambio

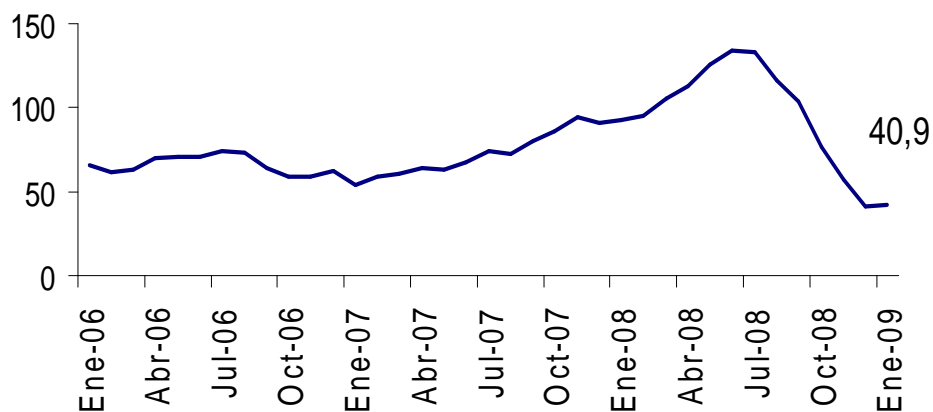
**COBRE \***  
(¢US\$ por libra)



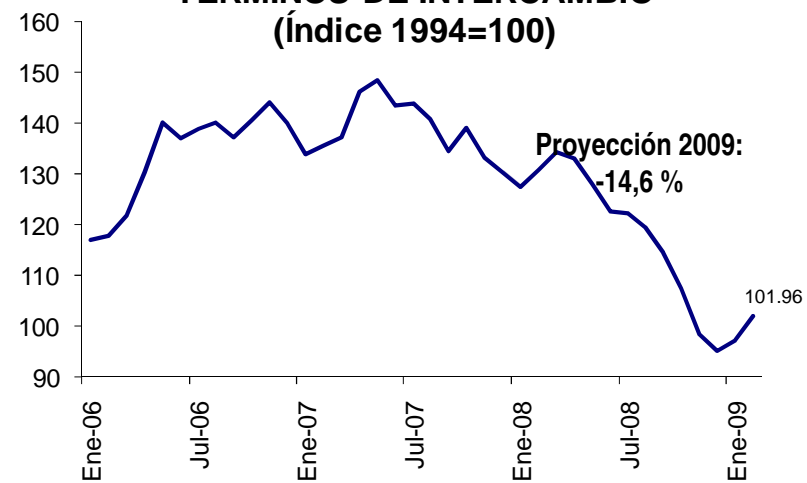
**ORO \***  
(US\$ por Onza Troy)



**PETRÓLEO WTI \***  
(US\$ por barril)



**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO**  
(Índice 1994=100)



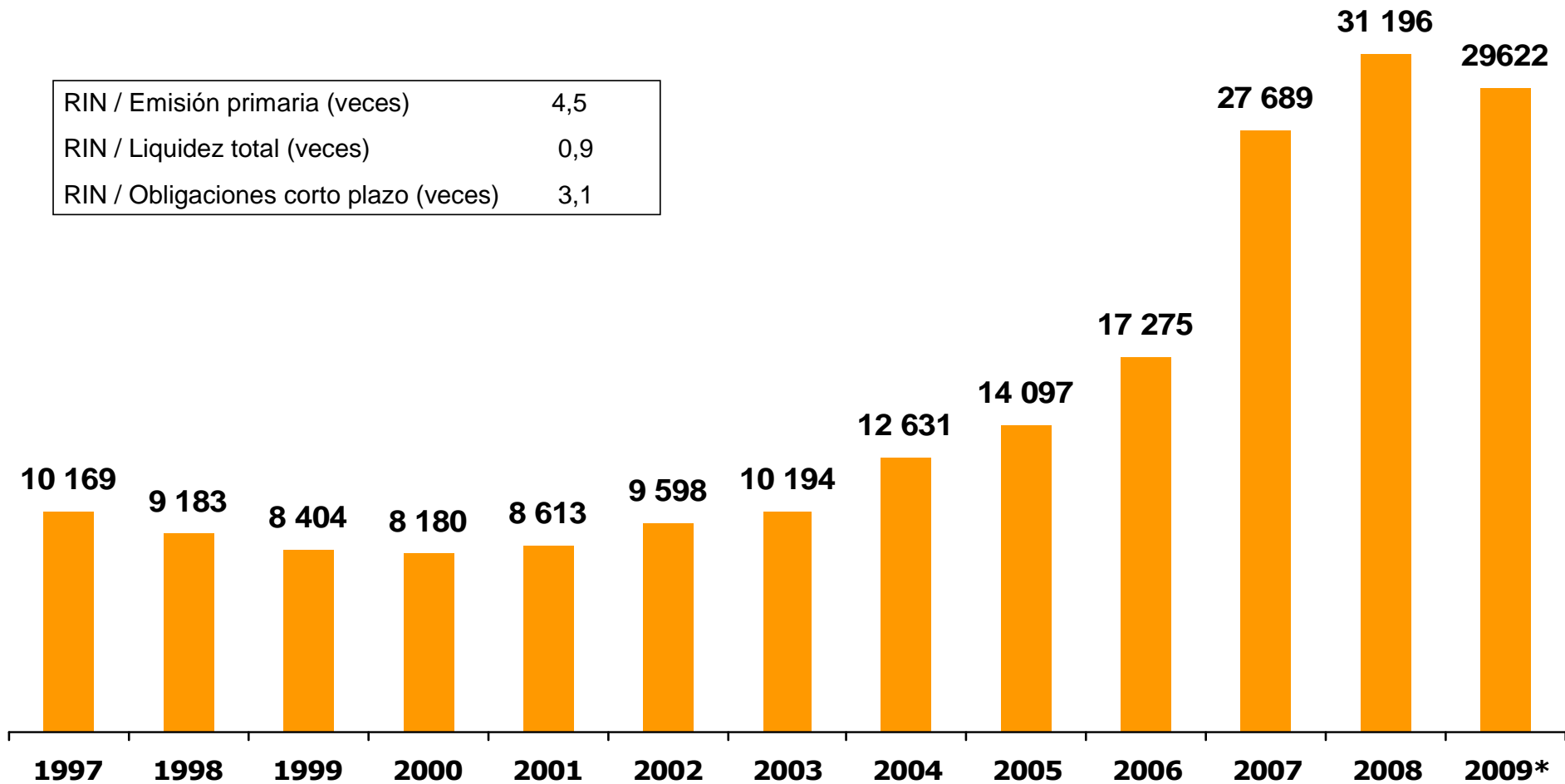
\* Datos promedio a marzo 2009

# Reservas Internacionales: Periodo de altos precios internacionales permitió acumulación preventiva

## Acumulación de RIN (millones de US\$ )

Entre el 1 de agosto de 2006 y el 6 de marzo de 2009 las RIN han aumentado US\$ 14 984 millones.

RIN / Emisión primaria (veces)	4,5
RIN / Liquidez total (veces)	0,9
RIN / Obligaciones corto plazo (veces)	3,1



\* Al 6 de marzo

## INDICADORES DE VULNERABILIDAD EXTERNA

	2004	2005	2006	2007	2008
<b><u>En porcentaje del PBI</u></b>					
RIN	18,1	17,7	18,5	25,4	24,4
Deuda externa total	44,8	36,1	30,3	30,8	27,1
Deuda pública total	44,3	37,7	32,7	29,6	24,0
Deuda pública externa	35,1	28,1	23,6	18,7	15,1
Deuda pública interna	9,2	9,7	9,1	11,0	8,9
<b><u>Composición de la deuda pública</u></b>					
Deuda pública externa/Deuda pública total	79,2	74,3	72,1	63,0	62,8
Deuda pública interna/Deuda pública total	20,8	25,7	27,9	37,0	37,2
<b><u>Otros indicadores</u></b>					
RIN /Obligaciones de corto plazo	2,2	2,9	3,1	3,3	4,0
Deuda pública externa / ingresos de la cuenta corriente (número de veces)	1,5	1,0	0,7	0,6	0,5
Servicio de la deuda externa total / ingresos de la cuenta corriente (%) *	23,2	21,3	12,0	12,4	10,8
Servicio de la deuda pública externa / ingresos de la cuenta corriente (%) *	15,5	12,2	8,4	7,4	6,6
Servicio de la deuda pública externa /ingresos del gobierno general (%) *	21,0	18,5	13,5	11,7	9,9
Servicio de la deuda pública total /ingresos del gobierno general (%) *	27,9	24,5	18,7	15,7	14,0

\* No incluye amortización en operaciones de prepago.



# Contenido

- a. Escenario internacional
- b. Actividad económica
- c. Respuesta de política económica**

## **Las acciones de Política Fiscal están orientadas a:**

- Mantener tasas de crecimiento y proteger el crecimiento del empleo.
- Continuar con el desarrollo de la infraestructura, priorizando proyectos de inversión pública.
- Establecer planes de protección social.

## PLAN DE ESTÍMULO ECONÓMICO 1/

Concepto	Norma	Mill. Soles
<b>1. Apoyo a Sectores Afectados</b>		<b>915</b>
- Compras a las Mypes uniforme y mobiliario escolar	DU 015-2009	150
- Programa de Reconversión Laboral	DU 021-2009	100
- Fondo de garantía Empresarial (FOGEM)	DU 024-2009	300
- Construyendo Perú - Projoven	DS 015-2009-EF	n.d.
- Aumento Temporal del Drawback	DS 018-2009-EF	360
- Fortalecimiento de Mypes	D.U. 019-2009	5
<b>2. Obras de Infraestructura</b>		<b>5 227</b>
- Proyectos de inversión	DU 010-2009	2 148
- Fondo de inversión en Infraestructura - COFIDE	DU 018-2009	325
- IIRSA Sur	DU 025-2009	773
- Proyecto Costa Verde	DS 019-2009-EF	16
- Continuidad de Inversiones	DS 017-2009-EF	1 285
- Mantenimiento de Carreteras	DS 034-2009-EF	300
- Fideicomisos Regionales	DU 028-2009	260
- Infraestructura básica de gobiernos locales	D.S. 033-2009-EF	100
- Carretera Santiago de Chuco-Shorey	Ley 29321	20
<b>3. Protección Social</b>		<b>715</b>
- Mantenimiento de Instituciones Educativas	DU 003-2009	n.d.
- FORSUR	DU 005-2009	n.d.
- Mantenimiento de Instituciones Educativas	DU 011-2009	120
- Mantenimiento y Equipamiento de Establecimientos de Salud	DU 016-2009	165
- Mantenimiento de Infraestructura de Riego	DU 016-2009	153
- Infraestructura Básica Gob. Locales	DU 016-2009	100
- Inversión Social - Fondo Igualdad	Ley 29322	105
- Programa de Complementación Alimentaria	DS 022-2009-EF	64
- FORSUR	D.S. 027-2009-EF	8
<b>3. Otros gastos</b>		<b>840</b>
- Crédito suplementario para financiar al FEPC	D.U. 009-2009	500
- Pago de Bonificación por Escolaridad	D.S. 026-2009-EF	300
- Incorporación de recursos del Ministerio de Educación en Presupuesto 2009	D.S. 023-2009-EF	36
- Transferencia de competencias de Salud al GR del Callao	D.S. 035-2009-EF	4
<b>Total Plan de Estímulo</b>		<b>7 697</b>
<b>(Porcentaje del PBI)</b>		<b>2.0%</b>

<sup>1/</sup> Corresponde a los 9 primeros paquetes del Plan de Estímulo Económico. Considera sólo medidas de ingreso o gasto fiscal. Excluye emisión de bonos por S/. 1 405 millones.

<sup>2/</sup> Estimación preliminar del MEF

<sup>3/</sup> Corresponde al estimado para el 2009. El total es de S/. 2 600 millones en diez años.

<sup>4/</sup> S/. 270 millones están incluidos en el DU 010-2009

# Finanzas Públicas

Para el 2009 se proyecta un déficit de 1,0 por ciento que está asociado al Plan de Estímulo Económico que involucra un mayor gasto público.

## SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

(Porcentaje del PBI)

	2007	2008	2009 *		2010 *	
			RI Set.08	RI Mar.09	RI Set.08	RI Mar.09
<b>1. Ingresos corrientes del Gobierno General</b>	<b>20,7</b>	<b>20,8</b>	<b>19,4</b>	<b>19,4</b>	<b>19,2</b>	<b>19,1</b>
<i>Variación % real</i>	13,6	5,8	-3,1	-5,6	5,5	5,2
<b>2. Gastos no financieros del Gobierno General</b>	<b>16,0</b>	<b>17,2</b>	<b>17,0</b>	<b>19,1</b>	<b>17,1</b>	<b>18,9</b>
<i>Variación % real</i>	6,8	13,5	5,1	12,5	7,6	5,2
<i>Del cual:</i>						
a. Corriente	13,0	13,2	12,4	13,1	12,0	12,6
<i>Variación % real</i>	4,7	7,1	-0,5	1,1	3,4	2,5
b. Formación bruta de capital	2,8	3,9	4,4	5,8	5,0	6,1
<i>Variación % real</i>	17,6	44,8	24,6	51,7	19,5	11,8
<b>3. Otros</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>4. Resultado Primario (1-2+3)</b>	<b>4,9</b>	<b>3,7</b>	<b>2,6</b>	<b>0,4</b>	<b>2,2</b>	<b>0,3</b>
<b>5. Intereses</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
<b><u>6. Resultado Económico</u></b>	<b><u>3,1</u></b>	<b><u>2,1</u></b>	<b><u>1,1</u></b>	<b><u>-1,0</u></b>	<b><u>0,9</u></b>	<b><u>-1,0</u></b>
Ingresos corrientes del Gobierno Central	18,1	18,2	16,7	16,7	16,5	16,4
Gastos no financieros del Gobierno Central	14,7	14,7	14,1	16,0	13,9	15,9

\* Proyección.

# Resultado económico del sector público no financiero

## SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

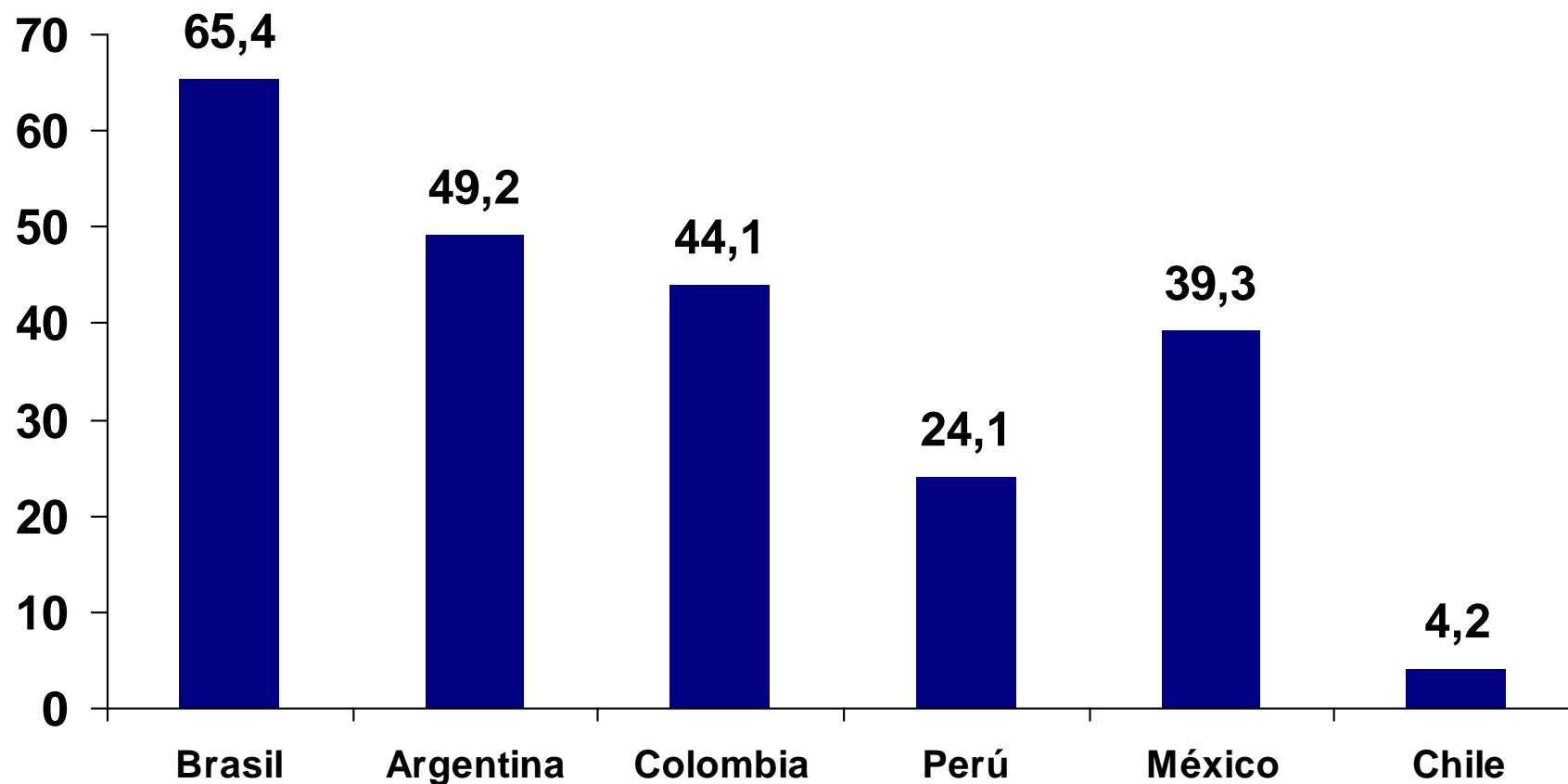
(Porcentaje del PBI)

	2007	2008	2009 *		2010 *	
			RI Set.08	RI Mar.09	RI Set.08	RI Mar.09
<b>1. Ingresos corrientes del Gobierno General</b>	<b>20.7</b>	<b>20.8</b>	<b>19.4</b>	<b>19.4</b>	<b>19.2</b>	<b>19.1</b>
<i>Variación % real</i>	13.6	5.8	-3.1	-5.6	5.5	5.2
<b>2. Gastos no financieros del Gobierno General</b>	<b>16.0</b>	<b>17.2</b>	<b>17.0</b>	<b>19.1</b>	<b>17.1</b>	<b>18.9</b>
<i>Variación % real</i>	6.8	13.5	5.1	12.5	7.6	5.2
<i>Del cual:</i>						
a. Corriente	13.0	13.2	12.4	13.1	12.0	12.6
<i>Variación % real</i>	4.7	7.1	-0.5	1.1	3.4	2.5
b. Formación bruta de capital	2.8	3.9	4.4	5.8	5.0	6.1
<i>Variación % real</i>	17.6	44.8	24.6	51.7	19.5	11.8
<b>3. Otros</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>
<b>4. Resultado Primario (1-2+3)</b>	<b>4.9</b>	<b>3.7</b>	<b>2.6</b>	<b>0.4</b>	<b>2.2</b>	<b>0.3</b>
<b>5. Intereses</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>
<b><u>6. Resultado Económico</u></b>	<b><u>3.1</u></b>	<b><u>2.1</u></b>	<b><u>1.1</u></b>	<b><u>-1.0</u></b>	<b><u>0.9</u></b>	<b><u>-1.0</u></b>
Ingresos corrientes del Gobierno Central	18.1	18.2	16.7	16.7	16.5	16.4
Gastos no financieros del Gobierno Central	14.7	14.7	14.1	16.0	13.9	15.9

\* Proyección.

## Diferenciación: Las obligaciones del sector público son bajas con relación a otros países de la región.

### Deuda Pública/PBI

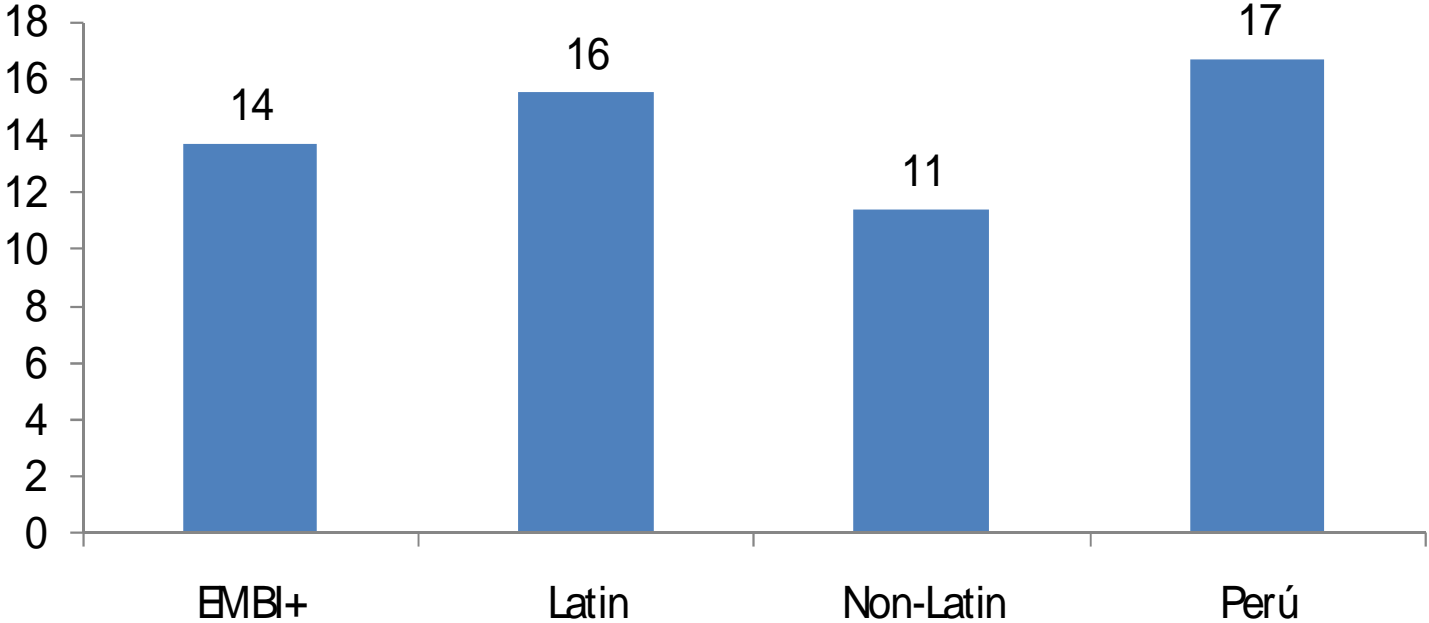


Datos proyectados para el 2008.

Fuente: Moody's, noviembre 2008 y BCRP.

# Vida promedio de la deuda considerada en la composición del EMBI+

(Años promedio)



El EMBI+ es un índice elaborado por el J.P. Morgan que refleja los retornos del portafolio de deuda de países emergentes. Considera como deuda, eurobonos, bonos Brady y en menor medida deudas locales y préstamos.

## **Las acciones de Política Monetaria recientes se han orientado a:**

- Retornar gradualmente al rango meta de inflación (1-3%).
- Mantener el dinamismo del crédito.
- Evitar que se deterioren los niveles de liquidez de las entidades financieras.

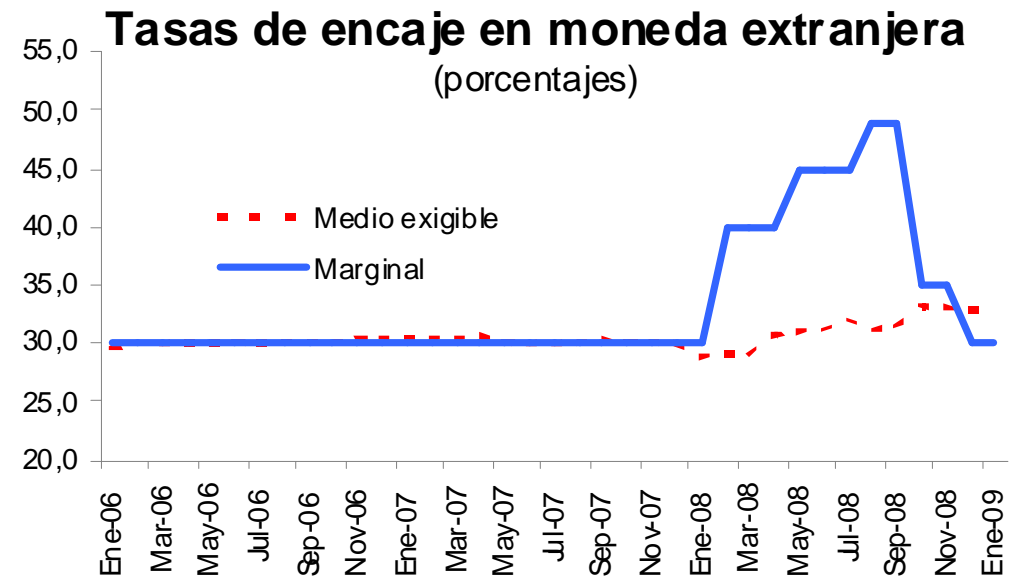
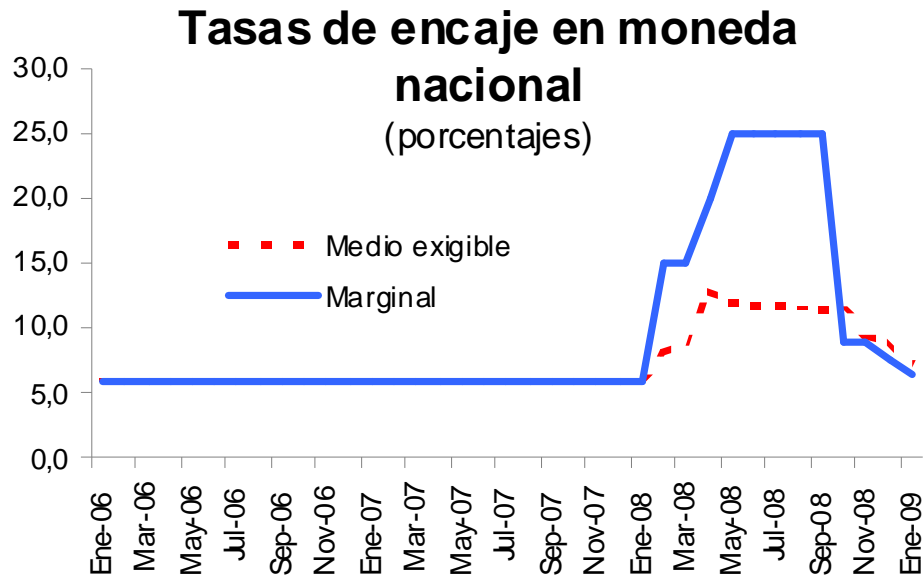


## **Para sostener la liquidez en el sistema financiero, se intensificaron las acciones del BCRP desde agosto de 2008:**

- Exoneración de encaje a adeudados externos a plazos mayores a dos años.
- Operaciones de Reporte a plazos de hasta 1 año.
- Operaciones Swaps en moneda extranjera.
- Reducción en tres oportunidades de la tasa de encaje media en moneda nacional.
- Intervención del BCRP con propuestas de compra y compras del Banco de la Nación en el mercado secundario de BTPs.
- Recompra permanente de Certificados del BCRP en el mercado secundario.
- Entre octubre de 2008 y enero de 2009, las tasas medias de encaje han pasado de 11,7 a 7,4 por ciento y de 33,7 a 32,6 por ciento para moneda nacional y extranjera, respectivamente.

# V. Política Monetaria

Las reducciones sucesivas de encajes han hecho que los requerimientos de encaje vigentes sean similares a los que existían a finales de 2007.



## El BCRP inyectó liquidez por alrededor de S/. 34 mil millones desde el agravamiento de la crisis

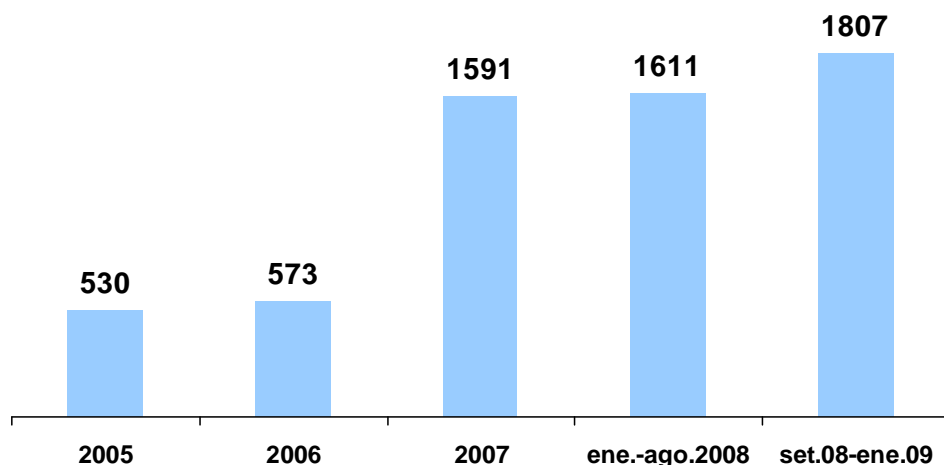
	SALDOS			FLUJOS	
	S/. Millones			Variación	
	07-Dic	08-Ago	Feb-09	Ene-Ago	Set-Feb
1. REPO			7 877	0	7 877
2. CDBCRP	-21 458	-34 024	-9 398	-12 566	24 626
3. ENCAJE	-2 922	-4 615	-3 314	-1 693	1 301
<b>Total</b>	<b><u>-24 380</u></b>	<b><u>-38 639</u></b>	<b><u>-4 835</u></b>	<b><u>-14 259</u></b>	<b><u>33 804</u></b>

↑  
 Esterilización  
 monetaria

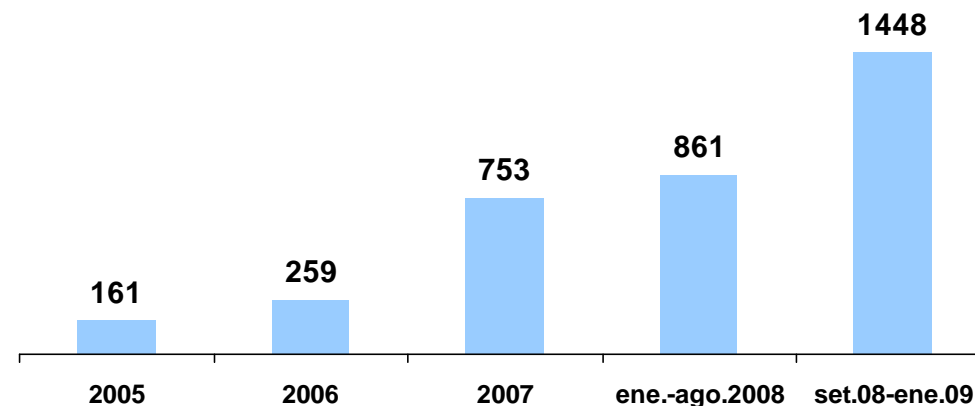
↑  
 Inyección  
 monetaria

# Evolución de las colocaciones de sociedades de depósito

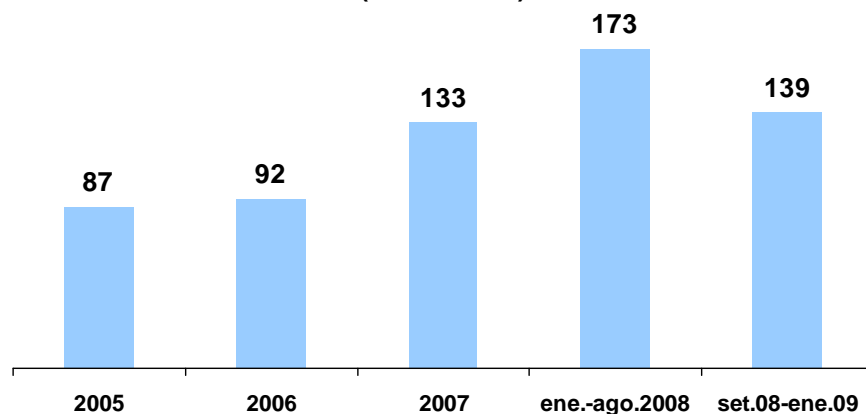
Crédito de las sociedades de depósito al sector privado: flujos mensuales promedio\* (S/. millones)



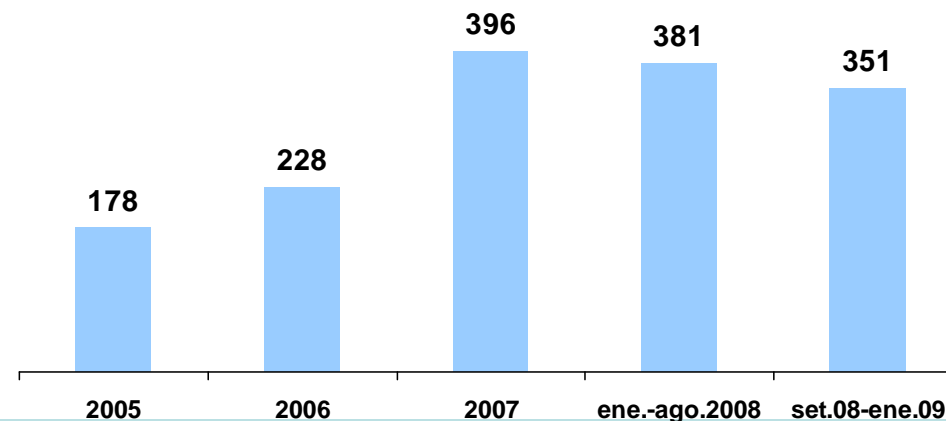
CRÉDITOS CORPORATIVOS: flujos mensuales promedio\* (S/. millones)



CRÉDITOS HIPOTECARIOS: flujos mensuales promedio\* (S/. millones)



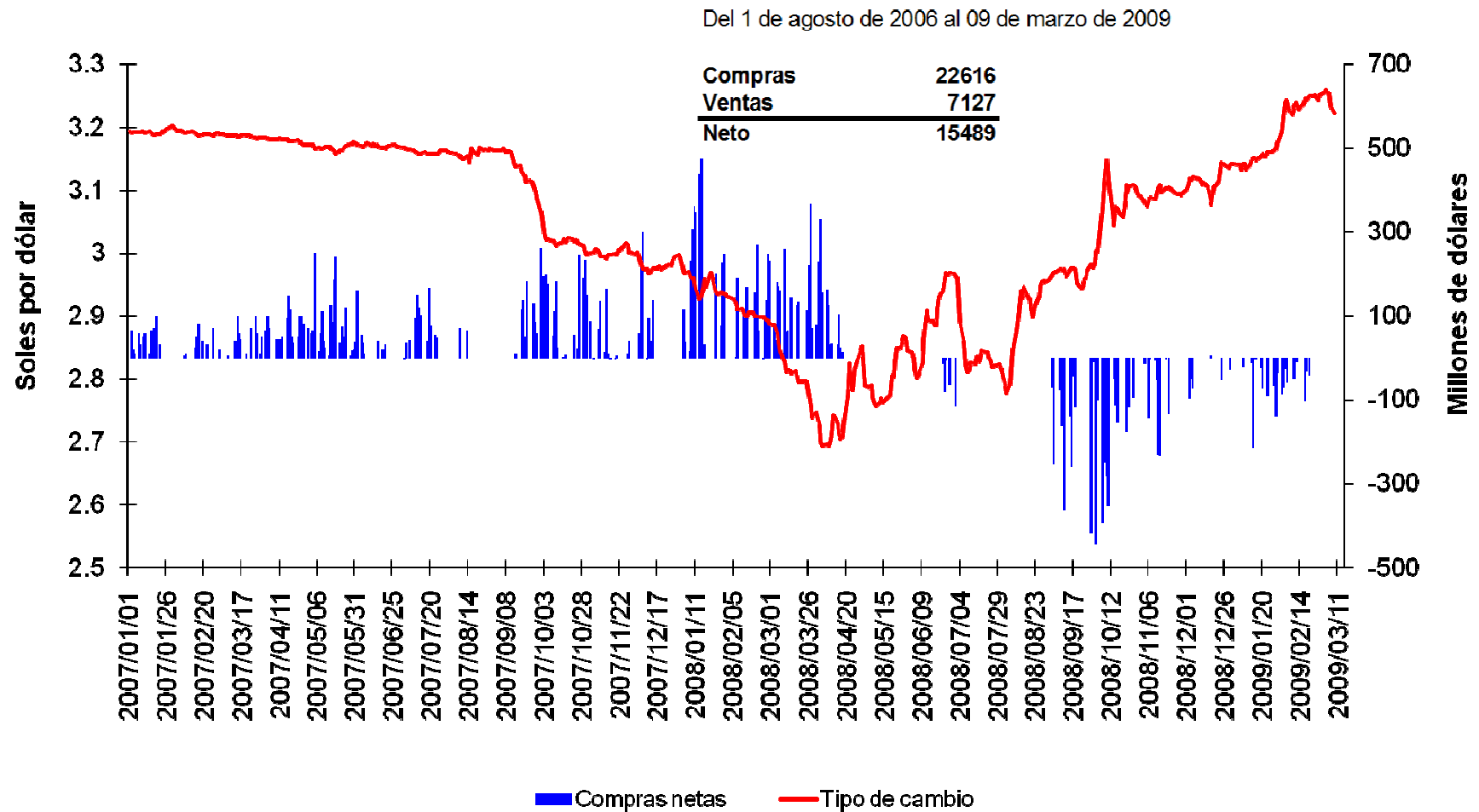
CRÉDITOS DE CONSUMO: flujos mensuales promedio\* (S/. millones)



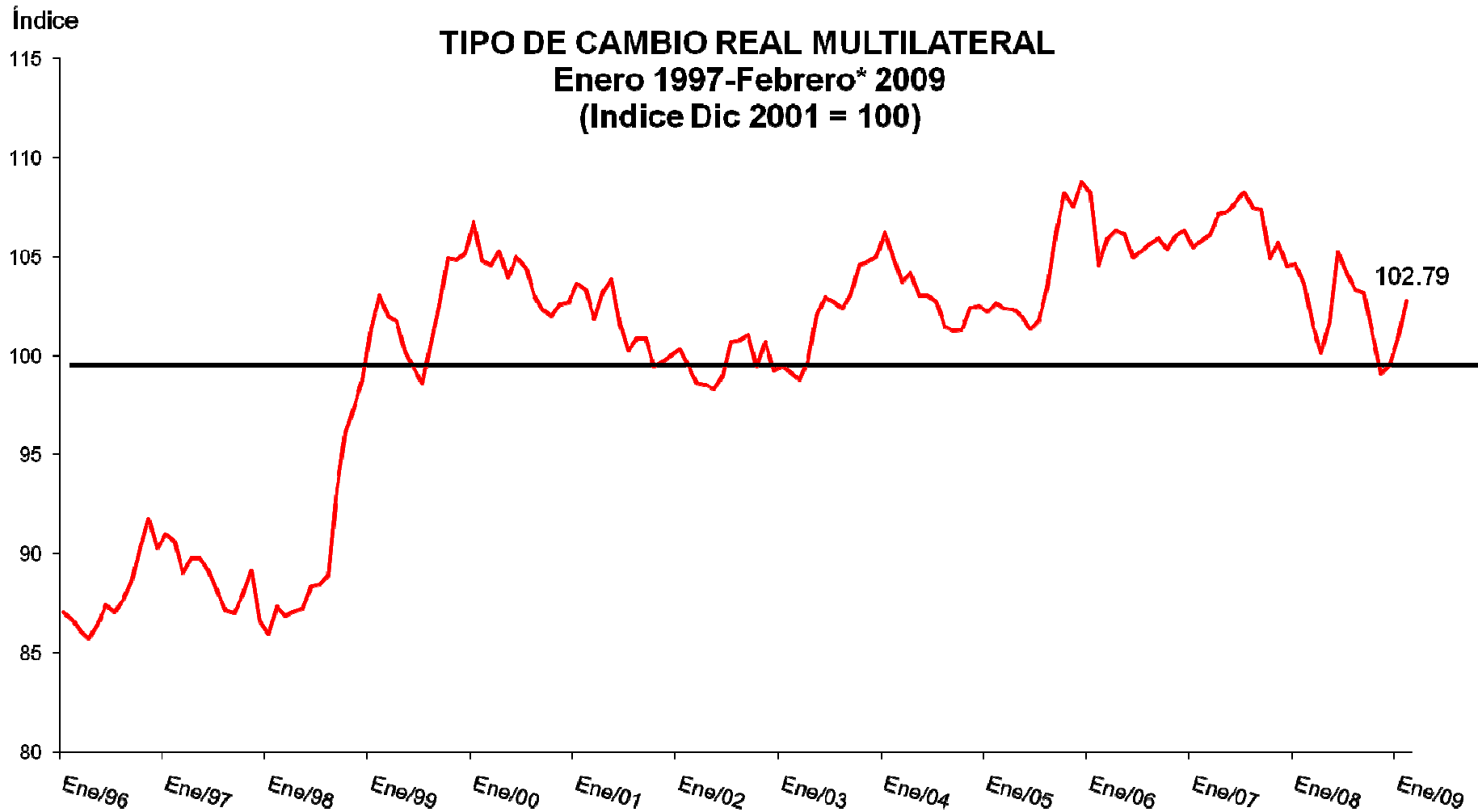
\* Considera un tipo de cambio de S/. 3,00 por dólar para el período presentado.

**Régimen de flotación cambiaria con intervención del BCRP. La intervención ha permitido reducir la volatilidad cambiaria y así minimizar efectos negativos en la deuda en dólares.**

**Compras Netas de Dólares en Mesa de Negociación y Tipo de Cambio**



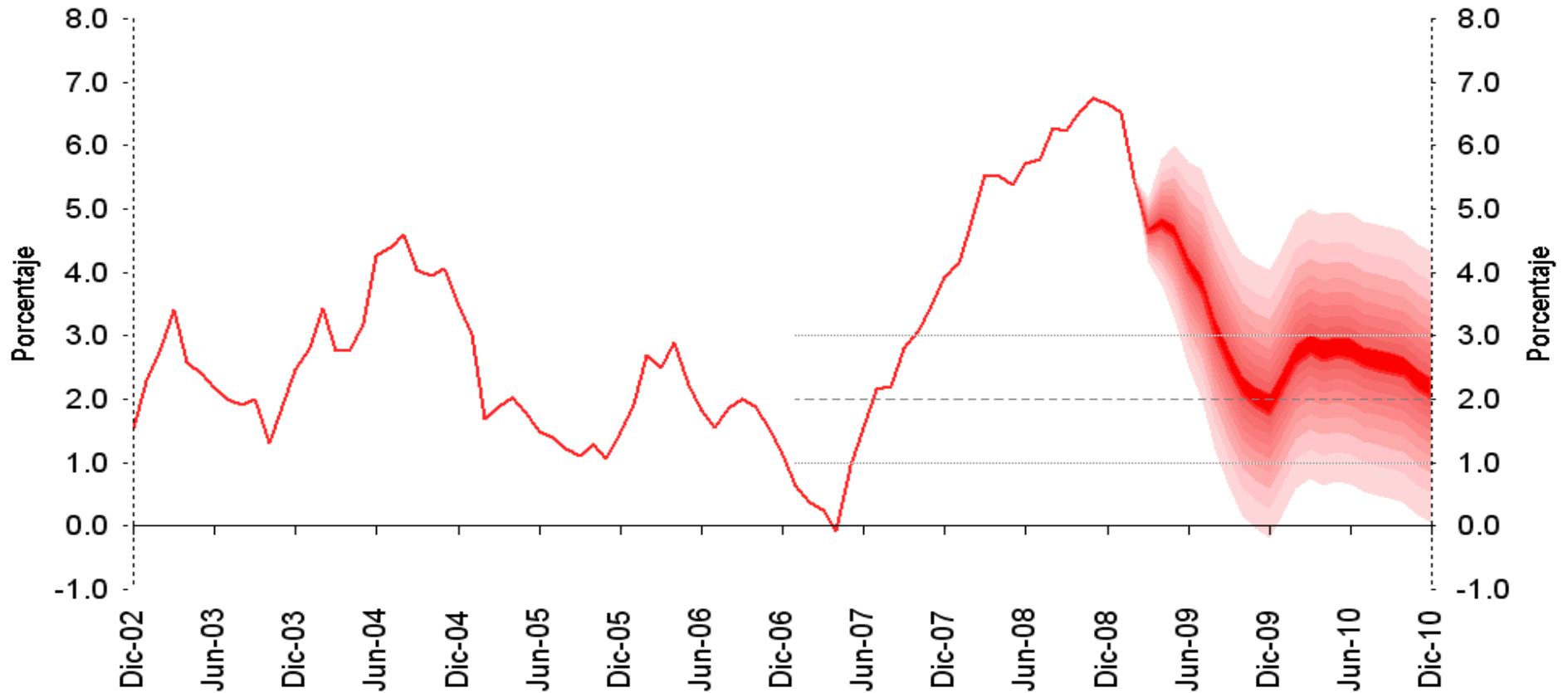
# El tipo de cambio real multilateral se mantiene estable alrededor de su promedio.



\* Estimado

# Inflación

**La inflación ha iniciado una tendencia gradual hacia la meta de 2 por ciento**



# **Desarrollos de la crisis internacional y su impacto en la economía peruana**

**Fernando Vásquez**  
**Banco Central de Reserva del Perú**  
**Marzo 2009**