



## PROYECCIONES MACROECONÓMICAS EN UN ENTORNO DE MAYOR INCERTIDUMBRE MUNDIAL

**Renzo Rossini**  
**Gerente General**  
**Banco Central de Reserva del Perú**  
**17 de diciembre de 2008**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



### Contenido

- Entorno internacional
- Balanza de Pagos
- Crecimiento económico
- Finanzas Públicas
- Política Monetaria

2



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

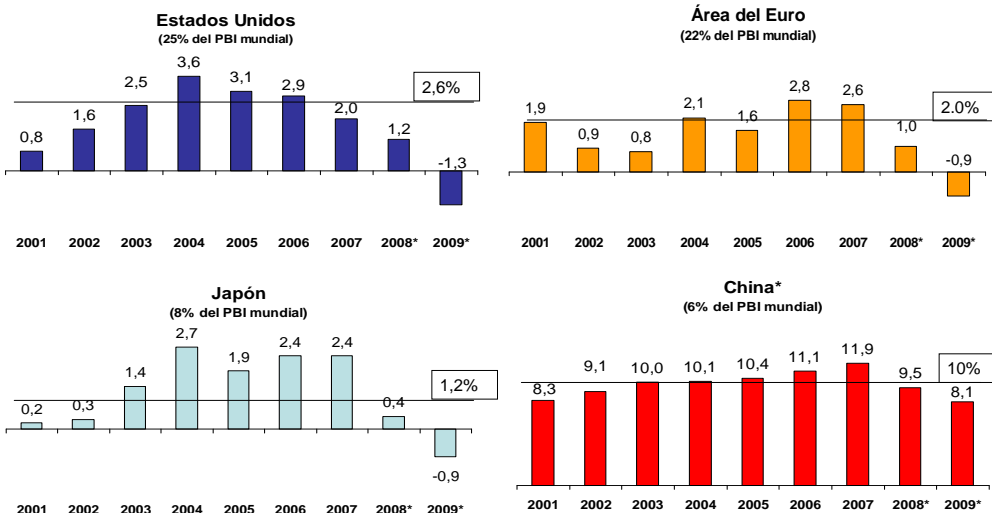


# PRESENTACIONES Y DISCURSOS DEL BCRP

PD N° 2008-020, 17 de diciembre de 2008



**El mundo en recesión sincronizada desde el 2008.  
El crecimiento se recupera en el 2010, pero por debajo del potencial...**



Fuente: Consensus Forecast, diciembre 2008. \* A noviembre 2008

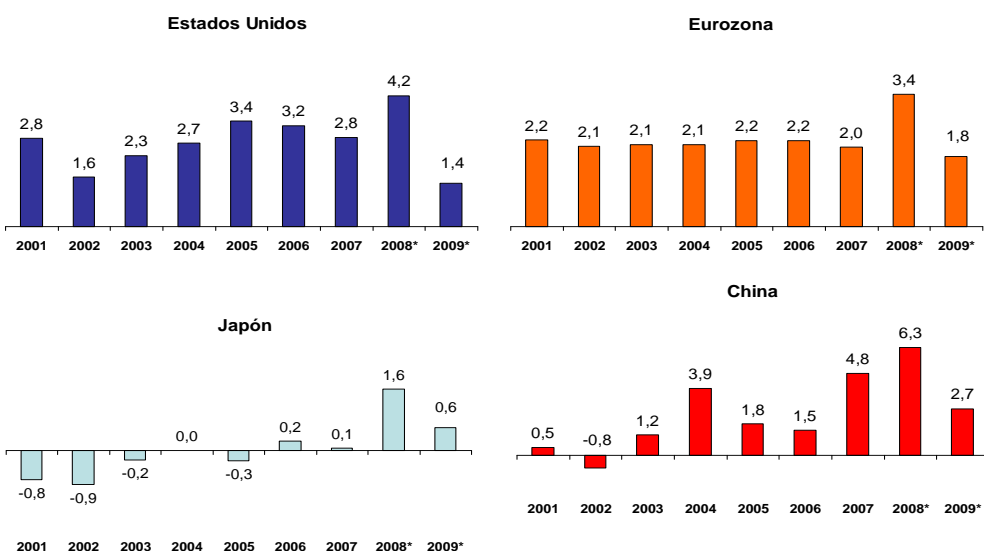
3



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



**...con una rápida desaceleración de la inflación.**



Fuente: Consensus Forecast (2008 y 2009), resto WEO (FMI)

4



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## Lecciones del pasado: sobre lo que no hay que hacer...

- En la Gran Depresión:
  - o Balance fiscal: reducciones del gasto público.
  - o Falta de política monetaria activa: inoperatividad del prestamista de última instancia.
  - o Falta de políticas de resolución de crisis bancarias: caída masiva de bancos contrajo el crédito.
  - o Proteccionismo: Estados Unidos empezó una guerra proteccionista en 1930, contribuyendo a la parálisis del comercio mundial
- Década perdida de Japón
  - o Demora en la adopción de medidas

5



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



## Lecciones del pasado: sobre lo hay que hacer...

- La regla de las 3 Ts para la gestión de crisis:
  - ✓ *Targeted*: Las acciones de política deben ser focalizadas. Atacar lo realmente crucial, comunicando lo que se está haciendo y centrando la discusión de opciones en términos de los resultados que se buscan. De otro modo la incertidumbre crece.
  - ✓ *Timely*: No hay lugar para demoras. Se requiere actuar a tiempo y con decisión, teniendo en mente cuál podrá ser la duración de la crisis. De otro modo se pierde el activo más valioso: la confianza de las personas.
  - ✓ *Temporary*: Muchas de las acciones serán innovativas en tipo y magnitud, por lo que deben ser temporales. Mantener la confianza significa también que, llegado el momento, se deben retirar los estímulos que no se requieren. De otro modo se compromete la viabilidad fiscal y los incentivos que provee el mercado.

6



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



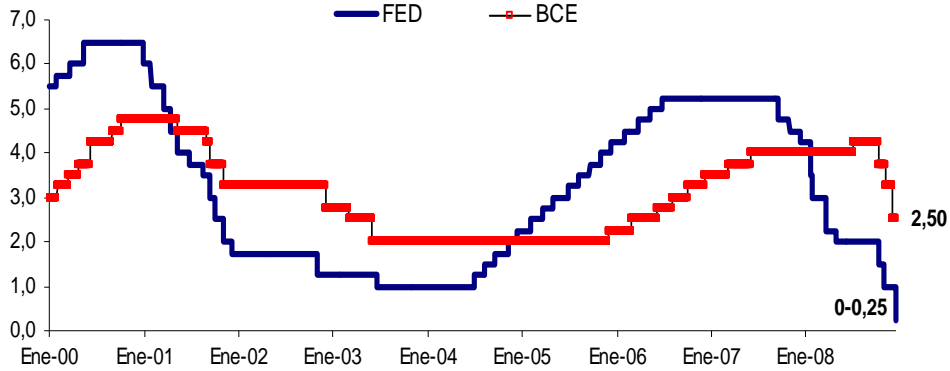
# PRESENTACIONES Y DISCURSOS DEL BCRP

PD N° 2008-020, 17 de diciembre de 2008



Las acciones de política monetaria han sido rápidas y crecientemente coordinadas.

Tasa de Interés de referencia de los Bancos Centrales (2000-2008)



7



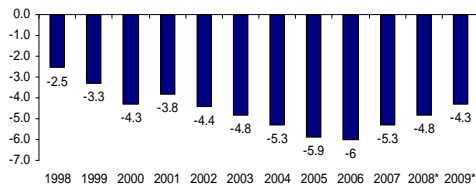
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



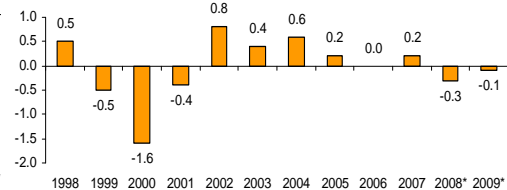
Con acciones con un alto costo fiscal:  
Los déficit gemelos



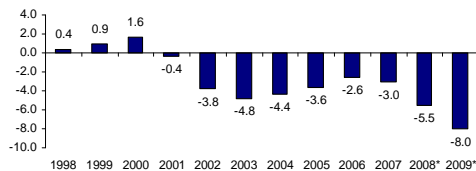
ESTADOS UNIDOS: CUENTA CORRIENTE (% PBI)



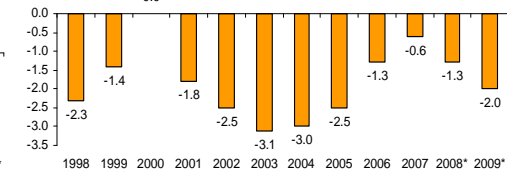
EUROZONA: CUENTA CORRIENTE (% PBI)



ESTADOS UNIDOS: DÉFICIT FISCAL (% PBI)



EUROZONA: DÉFICIT FISCAL (% PBI)



Fuente: Moody's Statistical Handbook (noviembre 2008)

8



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



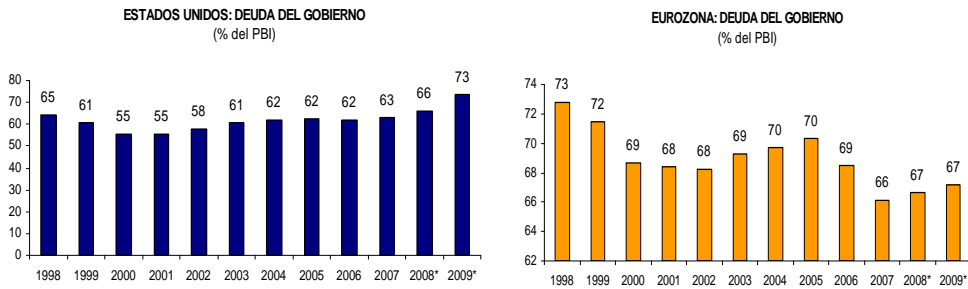
# PRESENTACIONES Y DISCURSOS DEL BCRP

PD N° 2008-020, 17 de diciembre de 2008



**Con un salto en la deuda pública.**

**La recuperación económica que vendrá cuando se resuelva el *Credit Crunch*, debe dar paso a la reversión de los desequilibrios fiscales en EUA.**



Fuente: Moody's Statistical Handbook (noviembre 2008)

9

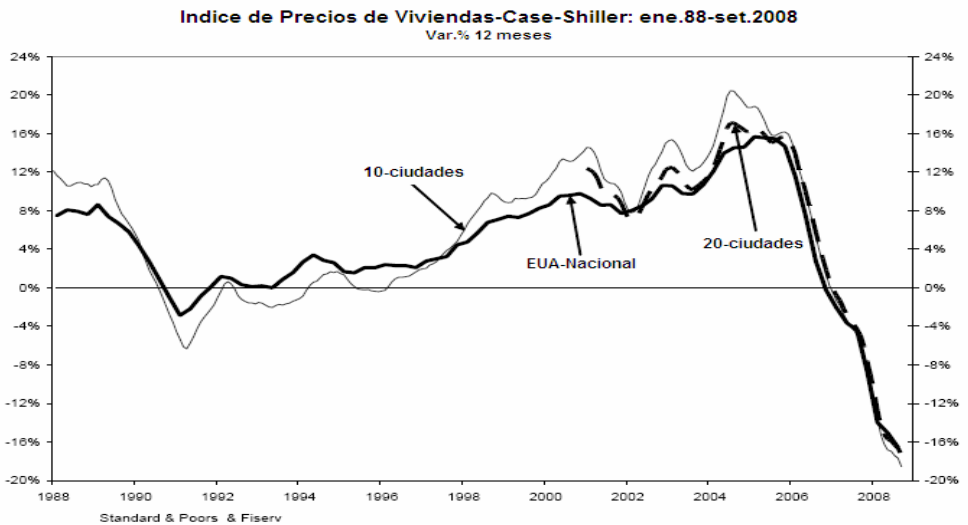


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



**Crisis Subprime: El final de la burbuja inmobiliaria.**

**La recesión mundial no corresponde a un ciclo económico normal porque el fin de la burbuja inmobiliaria comprometió gravemente la salud del sistema financiero mundial.**

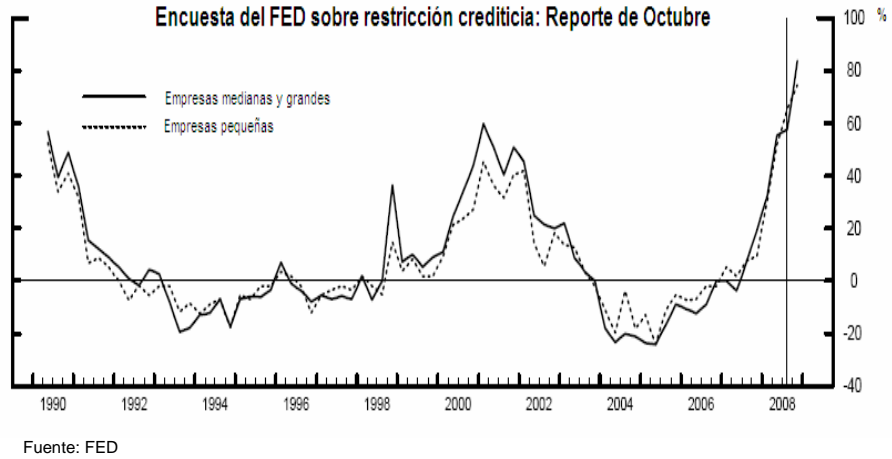


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





**Deterioro de los balances bancarios desata el Credit Crunch. Los problemas financieros empezaron a golpear al gasto y la actividad económica.**



11

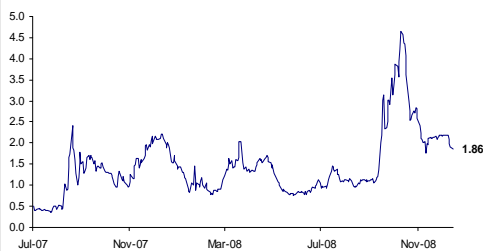


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

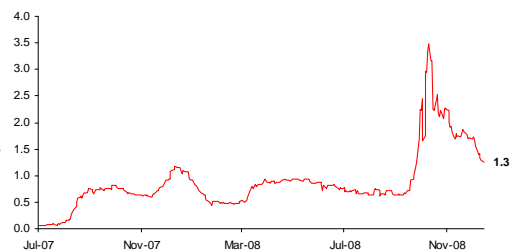


**En setiembre, la quiebra de Lehman Brothers impulsa una fuerte aversión al riesgo. Los mercados monetarios quedan comprometidos, agravando el parálisis mundial del crédito.**

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



**TED spread: diferencial entre la tasa Eurolibor y el rendimiento de los bonos del Tesoro Eurozona de 3 meses**



12

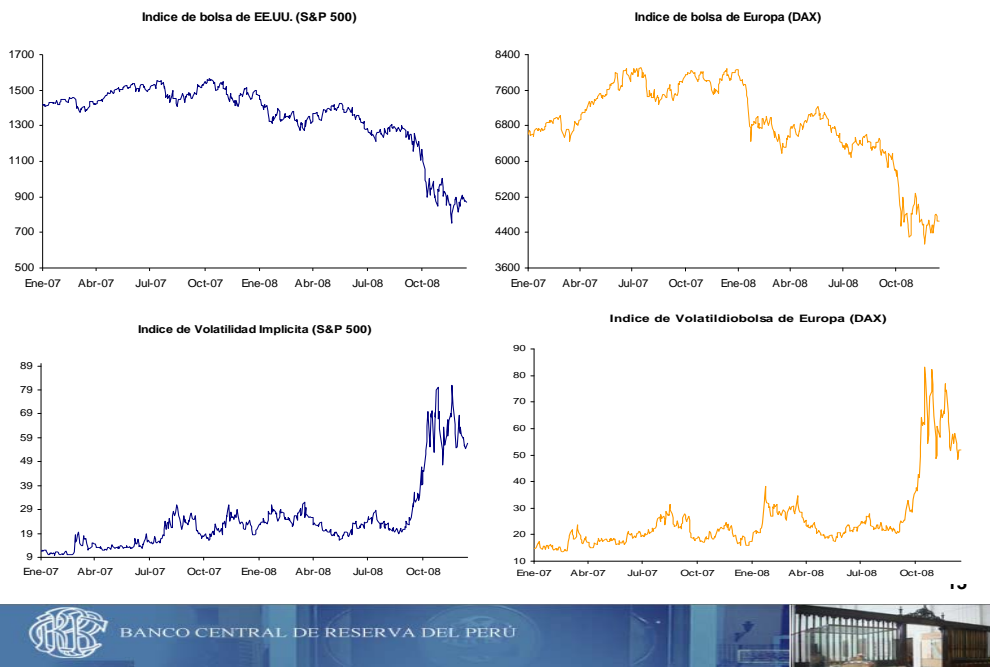


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



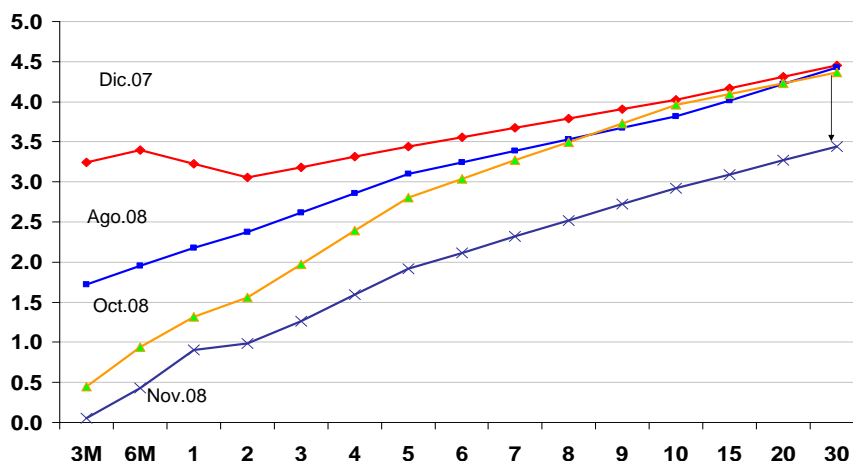


## Temor generalizado en los mercados...



## Con un solo lugar seguro: Títulos Gubernamentales de EUA. Desplome del apetito de riesgo de los inversionistas.

Curva de rendimiento de bonos del Tesoro EUA



14



# PRESENTACIONES Y DISCURSOS DEL BCRP

PD N° 2008-020, 17 de diciembre de 2008

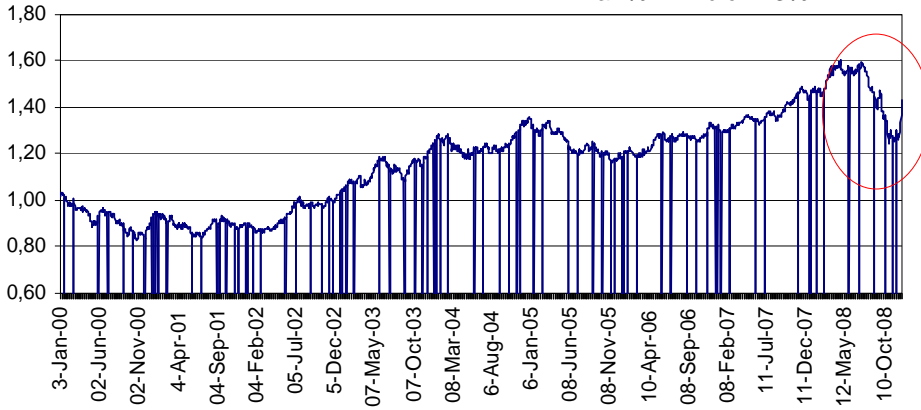


## Fortalecimiento temporal del dólar.

\$-Euro

Var.% set-nov: -14%

Var.%1-17 dic: 13%



Fuente: FED

15

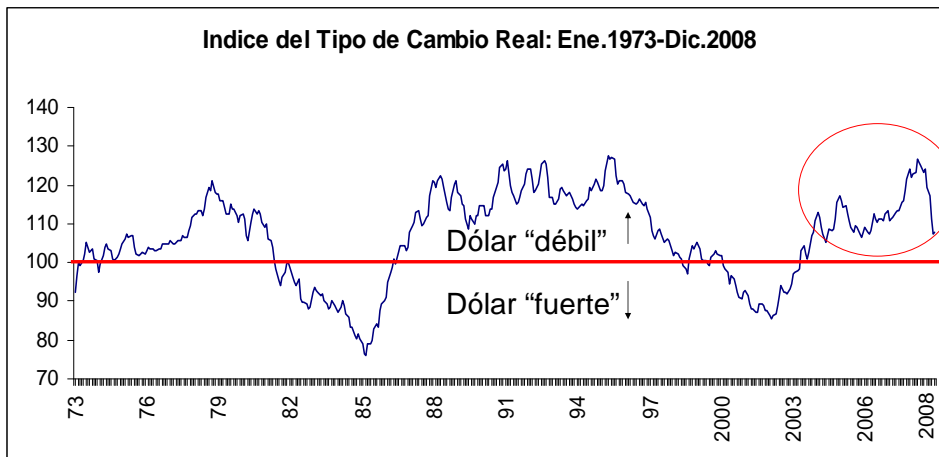


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



## Subvaluación real relativa del dólar por los desequilibrios globales: déficit externo de los EUA.

Indice del Tipo de Cambio Real: Ene.1973-Dic.2008



Fuente: Fed

16



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ







## Contenido

- Entorno internacional
- Balanza de Pagos
- Crecimiento económico
- Finanzas Públicas
- Política Monetaria

17

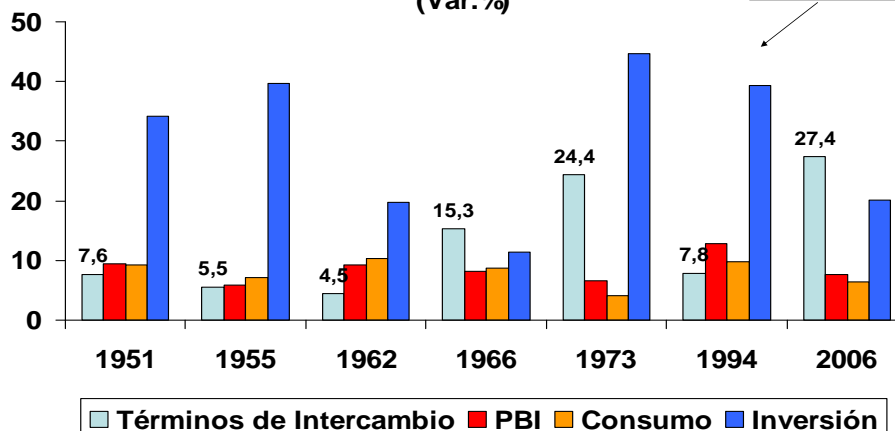


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



**El canal comercial de transmisión de las crisis internacionales al Perú: Precios de *Commodities* y *Booms* económicos. Durante las fases de *boom* el gobierno gastaba los ingresos transitorios y se endeudaba; el Banco Central tenía una posición débil de reservas...**

**Indicadores en períodos de auge (Var.%)**



18



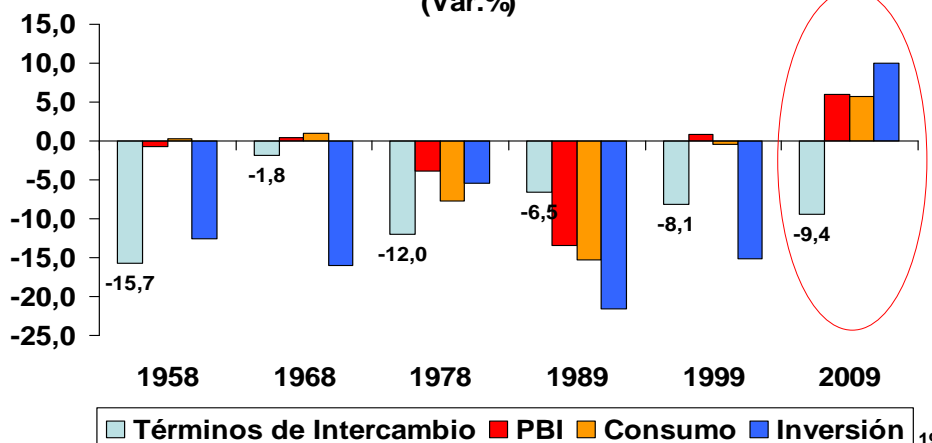
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





...Resultado: Contracción fiscal y monetaria en el momento de caída de precios de exportación. Por primera vez una crisis internacional encuentra al Perú con una posición fiscal y de reservas internacionales que permite iniciar políticas contracíclicas.

Indicadores en períodos de recesión (Var.%)



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

El canal comercial de transmisión de la crisis internacional: La balanza comercial será afectada por menores exportaciones.

BALANZA COMERCIAL (Millones de US\$)

|                             | 2007          | 2008          | 2009          | 2010          | Var %       |              |             |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|--------------|-------------|
|                             |               |               |               |               | 2008        | 2009         | 2010        |
| <b>1. EXPORTACIONES</b>     | <b>27 956</b> | <b>31 950</b> | <b>26 751</b> | <b>30 171</b> | <b>14,3</b> | <b>-16,3</b> | <b>12,8</b> |
| Productos tradicionales     | 21 493        | 23 877        | 19 006        | 21 696        | 11,1        | -20,4        | 14,2        |
| Productos no tradicionales  | 6 288         | 7 840         | 7 535         | 8 250         | 24,7        | -3,9         | 9,5         |
| Otros                       | 175           | 233           | 210           | 225           | 33,7        | -9,9         | 7,1         |
| <b>2. IMPORTACIONES</b>     | <b>19 599</b> | <b>29 072</b> | <b>27 877</b> | <b>31 319</b> | <b>48,3</b> | <b>-4,1</b>  | <b>12,3</b> |
| Bienes de consumo           | 3 191         | 4 539         | 4 810         | 5 194         | 42,2        | 6,0          | 8,0         |
| Insumos                     | 10 416        | 14 893        | 12 747        | 14 352        | 43,0        | -14,4        | 12,6        |
| Bienes de capital           | 5 885         | 9 531         | 10 208        | 11 657        | 61,9        | 7,1          | 14,2        |
| Otros bienes                | 106           | 109           | 113           | 115           | 3,2         | 3,0          | 2,5         |
| <b>3. BALANZA COMERCIAL</b> | <b>8 356</b>  | <b>2 878</b>  | <b>-1 126</b> | <b>-1 148</b> |             |              |             |

20

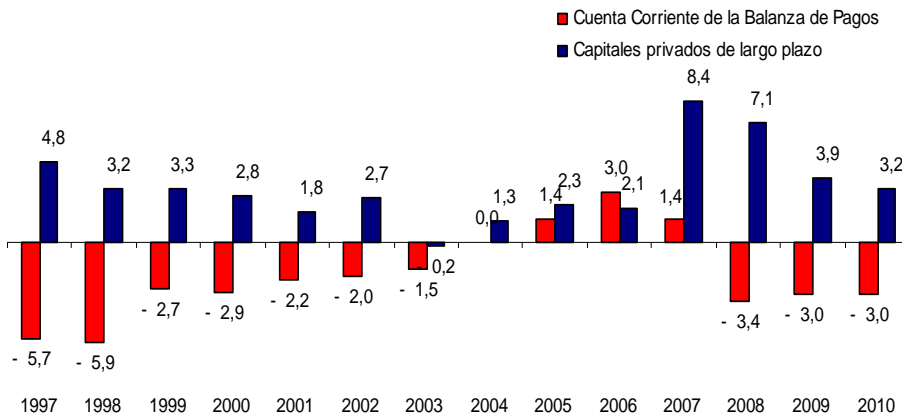


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



**El déficit proyectado en la cuenta corriente es sostenible. Prevalece el financiamiento de largo plazo externo, si bien a un nivel menor, pero excediendo el déficit en cuenta corriente.**

**Balanza de Pagos (% del PBI)**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

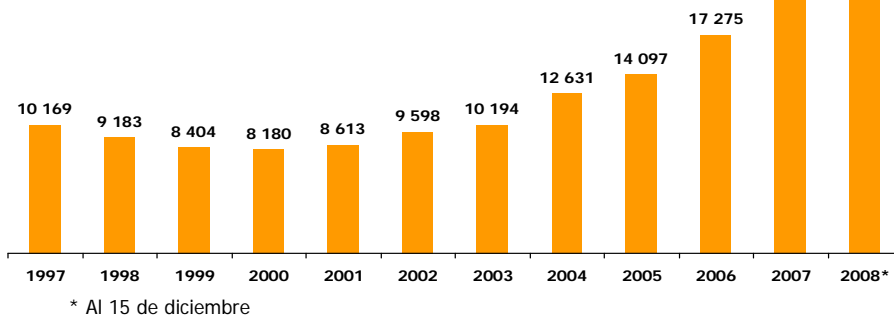


**Las Reservas Internacionales del BCRP reducen la vulnerabilidad externa. Se han ganado US\$ 16 mil millones en dos años.**

(millones de US\$)

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

Las RIN sirven para enfrentar choques financieros externos e internos, para aislar en lo posible al flujo de crédito bancario.



22



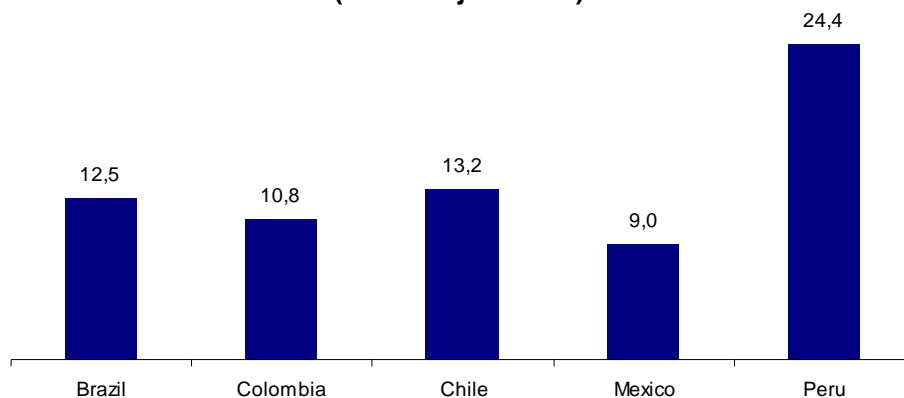
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## Diferenciación: Nivel más alto de Reservas Internacionales en la región

### Reservas Internacionales (Porcentaje del PBI)



Datos proyectados para el 2008.  
Fuente: Moody's, noviembre 2008 y BCRP.

23



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## Contenido

- Introducción
- Entorno internacional
- Balanza de Pagos
- Crecimiento económico
- Finanzas Públicas
- Política Monetaria

24



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



La crisis mundial está afectando a las exportaciones y a la inversión privada. La fortaleza del sector privado y políticas contracíclicas permiten sostener el crecimiento económico.

**PBI Y DEMANDA**  
Variación porcentual real

|                               | 2007        | 2008*       | 2009*      | 2010*      |
|-------------------------------|-------------|-------------|------------|------------|
| <b>I. OFERTA GLOBAL</b>       | <b>10,9</b> | <b>12,3</b> | <b>6,2</b> | <b>7,0</b> |
| 1. PBI                        | 8,9         | 9,3         | 6,0        | 6,5        |
| 2. Importaciones              | 21,3        | 25,9        | 7,3        | 8,7        |
| <b>II. DEMANDA GLOBAL</b>     | <b>10,9</b> | <b>12,3</b> | <b>6,2</b> | <b>7,0</b> |
| 3. Demanda interna            | 11,8        | 12,8        | 6,5        | 6,4        |
| a. Consumo privado            | 8,3         | 8,5         | 5,7        | 5,1        |
| b. Consumo público            | 4,5         | 4,3         | 2,2        | 4,5        |
| c. Inversión privada          | 23,4        | 27,9        | 10,0       | 8,5        |
| d. Inversión pública          | 18,4        | 43,6        | 29,4       | 17,6       |
| 4. Exportaciones              | 6,2         | 9,5         | 4,6        | 9,8        |
| Nota:                         |             |             |            |            |
| PBI nominal (millones US\$)   | 107 502     | 127 377     | 131 660    | 144 008    |
| PBI nominal per cápita (US\$) | 3 856       | 4 515       | 4 611      | 4 984      |

\*\*Proyección

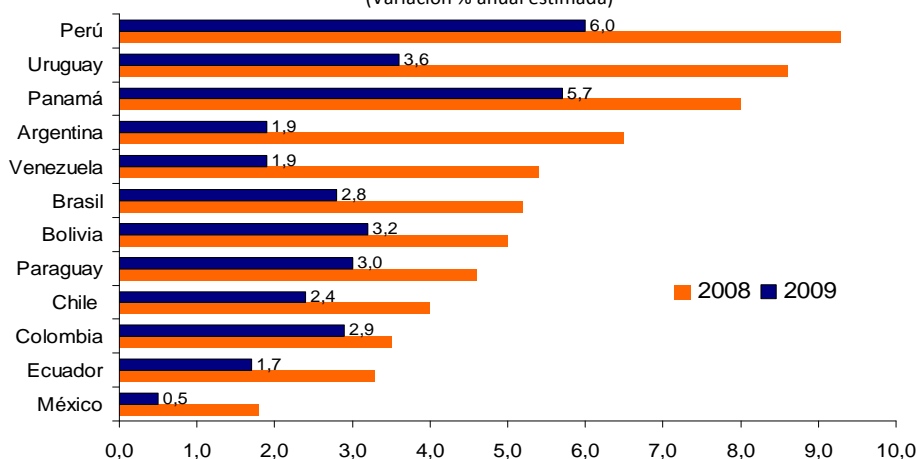
25



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## Diferenciación: Perú con el mayor crecimiento proyectado en América Latina

**Producto Bruto Interno**  
(Variación % anual estimada)



Fuente: Consensus Economics, BCRP

26



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



## Contenido

- Introducción
- Entorno internacional
- Balanza de Pagos
- Crecimiento económico
- Finanzas Públicas
- Política Monetaria

27

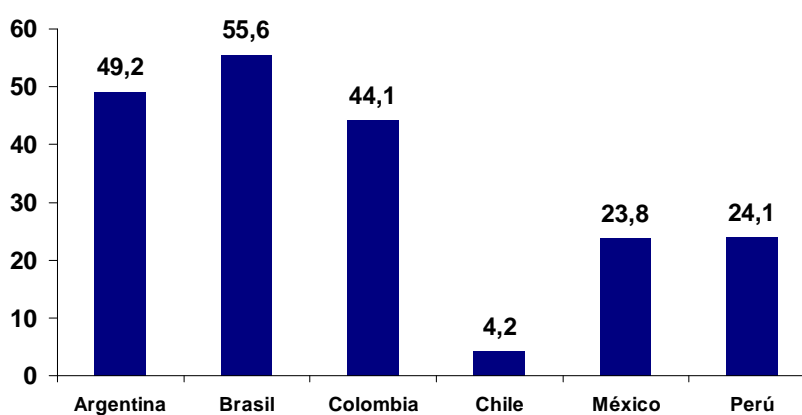


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



## 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.

28



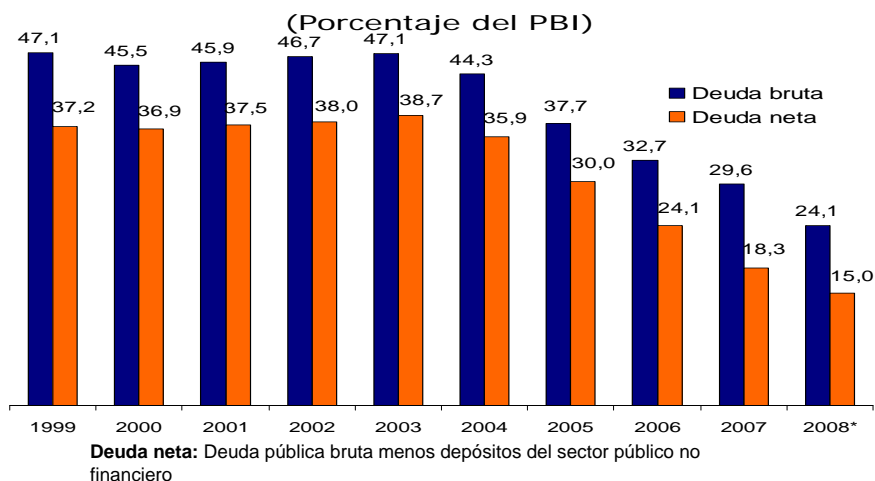
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





Deuda pública y deuda neta bajas. Los superávits fiscales y la gestión de deuda han reducido su peso y mejorado su composición en plazo, monedas y tasa de interés.

## Deuda Pública: 1999 – 2008



29



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



## Solidez financiera para emprender una política fiscal contracíclica

### DEPÓSITOS DEL SECTOR PÚBLICO Y BANCO DE LA NACIÓN EN EL BCRP

(Millones de nuevos soles y millones US dólares)

|                                                  | Al 12 dic. 2008      |                     |
|--------------------------------------------------|----------------------|---------------------|
|                                                  | MN                   | ME                  |
| <b>A. Depósitos Sector Público No Financiero</b> | <b>13 963</b>        | <b>3 061</b>        |
| Fondo de Estabilización Fiscal                   | 0                    | 1 802               |
| Resto                                            | 13 963               | 1 259               |
| <b>B. Depósitos del Banco de la Nación</b>       | <b>10 825</b>        | <b>179</b>          |
| <b><u>Depósitos totales Sector Público</u></b>   | <b><u>24 788</u></b> | <b><u>3 240</u></b> |

30



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## Contenido

- ❑ Introducción
- ❑ Entorno internacional
- ❑ Balanza de Pagos
- ❑ Crecimiento económico
- ❑ Finanzas Públicas
- ❑ Política Monetaria

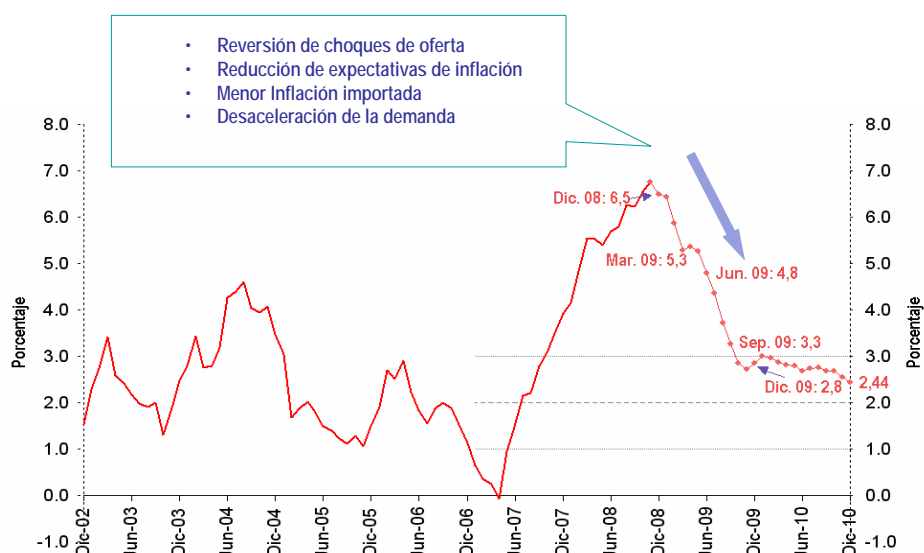
31



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



## Tendencia a la baja de la inflación favorece la reducción de tasas de interés.



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





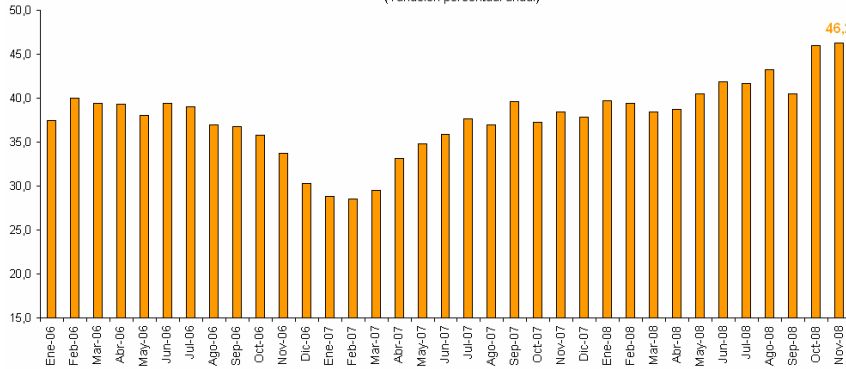
# PRESENTACIONES Y DISCURSOS DEL BCRP

PD N° 2008-020, 17 de diciembre de 2008



Con el agravamiento de la crisis, la gestión monetaria del BCRP se orientó a que el flujo crediticio se sostenga.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL: 2006-2008  
(Variación porcentual anual)



|                         |                   | Ene-08 | Feb-08 | Mar-08 | Abr-08 | May-08 | Jun-08 | Jul-08 | Ago-08 | Set-08 | Oct-08 | Nov-08 |
|-------------------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Saldos</b>           | Soles (mill. S/.) | 34 079 | 34 897 | 35 717 | 37 245 | 38 568 | 40 018 | 41 127 | 42 149 | 43 048 | 45 528 | 47 410 |
| <b>Flujos Mensuales</b> | Soles (mill. S/.) | 730    | 818    | 821    | 1 528  | 1 322  | 1 450  | 1 109  | 1 022  | 899    | 2 481  | 1 882  |
| <b>Variación % 12m.</b> | Soles             | 39,7   | 39,4   | 38,5   | 38,7   | 40,5   | 41,9   | 41,7   | 43,3   | 40,5   | 46,0   | 46,2   |
| <b>Variación % 1m.</b>  | Soles             | 2,2    | 2,4    | 2,4    | 4,3    | 3,6    | 3,8    | 2,8    | 2,5    | 2,1    | 5,8    | 4,1    |

33

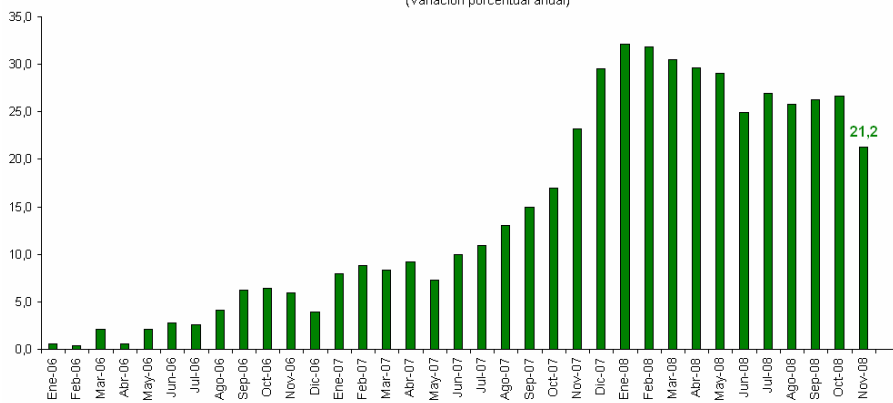


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



...y en US\$.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA: 2006-2008  
(Variación porcentual anual)



|                         |                       | Ene-08 | Feb-08 | Mar-08 | Abr-08 | May-08 | Jun-08 | Jul-08 | Ago-08 | Set-08 | Oct-08 | Nov-08 |
|-------------------------|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Saldos</b>           | Dólares (mill. US\$.) | 14 777 | 14 825 | 14 925 | 15 022 | 15 204 | 15 406 | 15 844 | 15 889 | 16 354 | 16 740 | 17 119 |
| <b>Flujos</b>           | Dólares (mill. US\$.) | 252    | 48     | 101    | 97     | 182    | 201    | 438    | 45     | 465    | 365    | 379    |
| <b>Variación % 12m.</b> | Dólares               | 32,1   | 31,9   | 30,5   | 29,6   | 29,1   | 25,0   | 26,9   | 25,8   | 26,2   | 26,6   | 21,2   |
| <b>Variación % 1m.</b>  | Dólares               | 1,7    | 0,3    | 0,7    | 0,7    | 1,2    | 1,3    | 2,8    | 0,3    | 2,9    | 2,4    | 2,3    |

34



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



# PRESENTACIONES Y DISCURSOS DEL BCRP

PD N° 2008-020, 17 de diciembre de 2008



En primer lugar se enfrentó una fuerte recomposición por monedas de los portafolios privados: US\$ 6813 millones pasan a dólares en tres meses.

Respuesta: El BCRP aseguró la liquidez en S/. y US\$. Las operaciones cambiarias del BCRP evitaron un ajuste cambiario abrupto que habría comprometido la viabilidad de las deudas en dólares e inducido a los bancos a detener el crédito.

(Millones de US\$)

|                                                                | Ene-Ago.       | Set.-Nov.    |
|----------------------------------------------------------------|----------------|--------------|
| 1. Ventas de Bonos del tesoro por inversionistas extranjeros   | -618           | 635          |
| 2. Venta de Certificados de BCR por inversionistas extranjeros | -791           | 807          |
| 3. Aumento de operaciones forward                              | -15            | 1 740        |
| 4. Dolarización del público                                    | -12 452        | 3 131        |
| 5. Dolarización de la banca                                    | -189           | 500          |
| <b>Total</b>                                                   | <b>-14 065</b> | <b>6 813</b> |
| <b>Operaciones cambiarias del BCRP</b>                         | <b>-8 449</b>  | <b>6 346</b> |
| a. Ventas de dólares                                           | -8 449         | 5 406        |
| b. Colocaciones de certificados reajustables al dólar          | 0              | 940          |

Las ventas de dólares han sido inferiores a las compras de meses anteriores.

35



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



El cambio de portafolio redujo la disponibilidad de S/.

Respuesta: El BCRP dejó vencer sus certificados de esterilización monetaria y empezó a prestar a plazos de hasta 1 año.

El resultado fue la estabilidad en las tasas de interés interbancarias y paulatinamente la reducción de las tasas de interés corporativas.

(en millones de S/.)

|                     | SalDOS         |                |                | Variación 2008 |               |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
|                     | Dic-07         | Ago-08         | Nov-08         | Ene-Ago        | Set-Nov       |
| 1. Operaciones REPO |                |                | 5 959          | 0              | 5 959         |
| 2. CDBCRP           | -21 458        | -34 024        | -18 889        | -12 566        | 15 136        |
| <b>Total</b>        | <b>-21 458</b> | <b>-34 024</b> | <b>-12 930</b> | <b>-12 566</b> | <b>21 095</b> |

Esterilización monetaria

Equivale a US\$ 6800 millones. Inyección monetaria con nuevos instrumentos y a mayores plazos

36



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

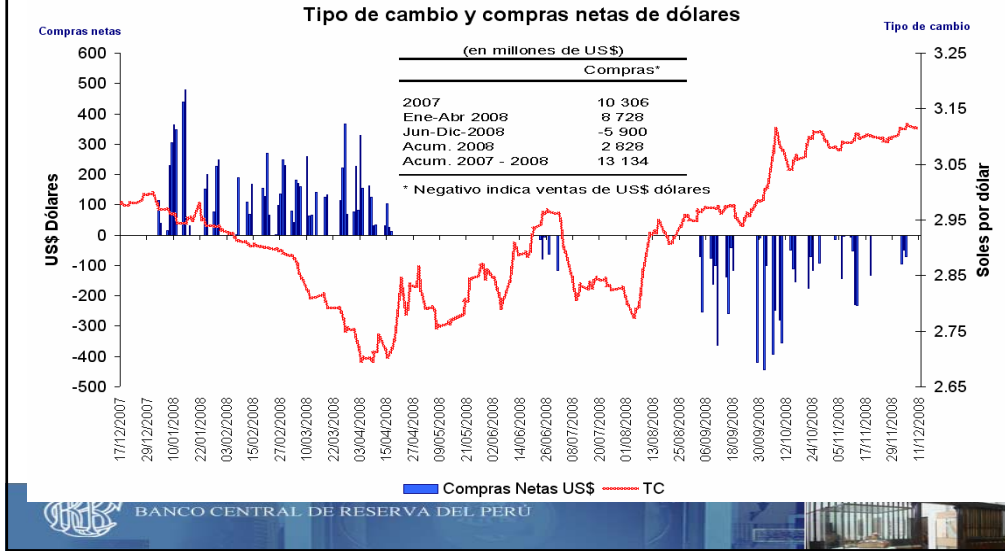


# PRESENTACIONES Y DISCURSOS DEL BCRP

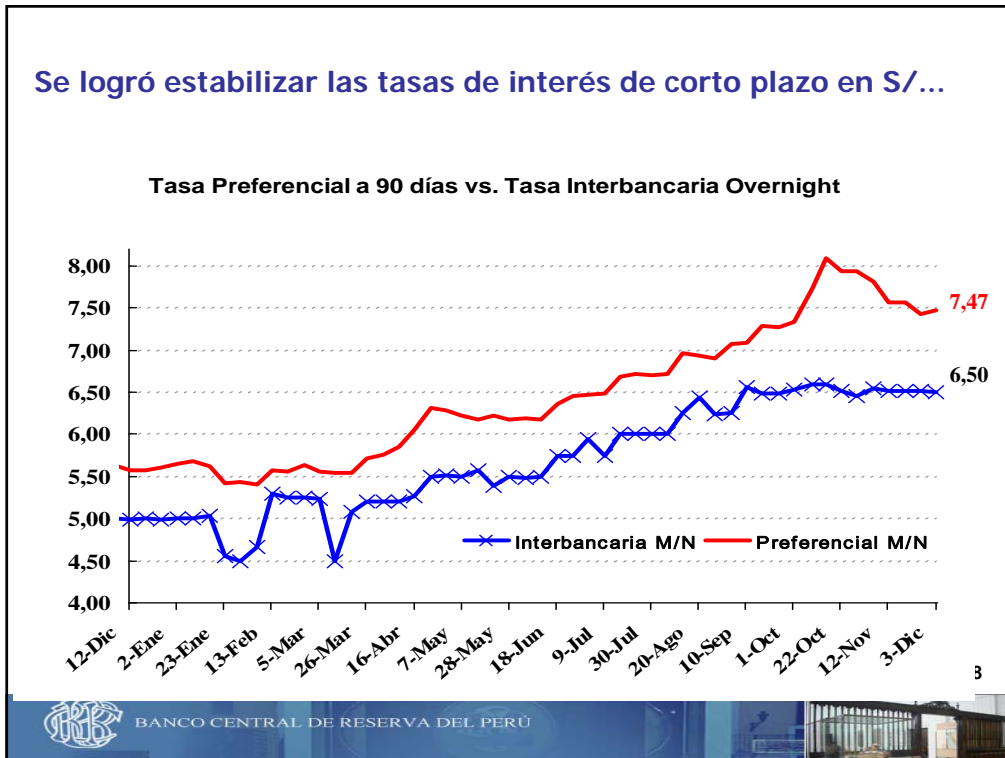
PD N° 2008-020, 17 de diciembre de 2008



**La intervención en el mercado cambiario reduce la volatilidad del tipo de cambio.**  
**El BCRP no tiene una meta ni banda cambiaria.**  
**La simple observación del gráfico refuta el argumento de un tipo de cambio fijo.**



**Se logró estabilizar las tasas de interés de corto plazo en S/...**



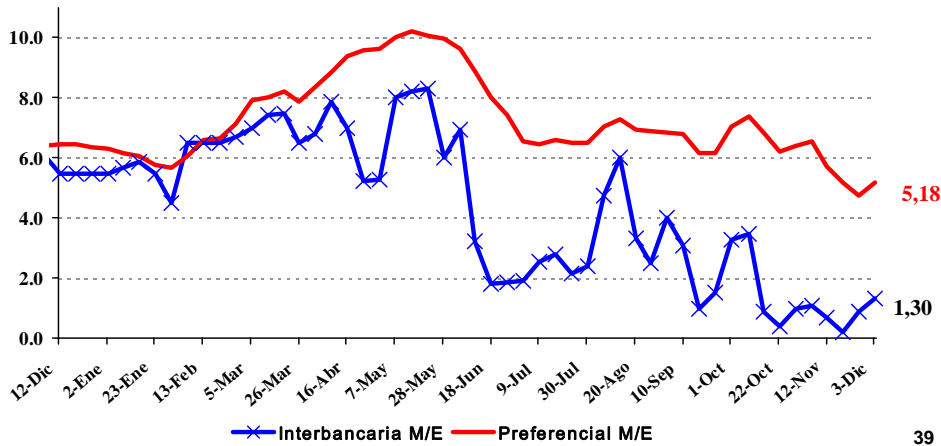
# PRESENTACIONES Y DISCURSOS DEL BCRP

PD N° 2008-020, 17 de diciembre de 2008



...y en US\$, con abundancia de liquidez de corto plazo por el aumento de las operaciones de venta de US\$ forward por los bancos

Tasa Preferencial a 90 días vs. Tasa Interbancaria Overnight

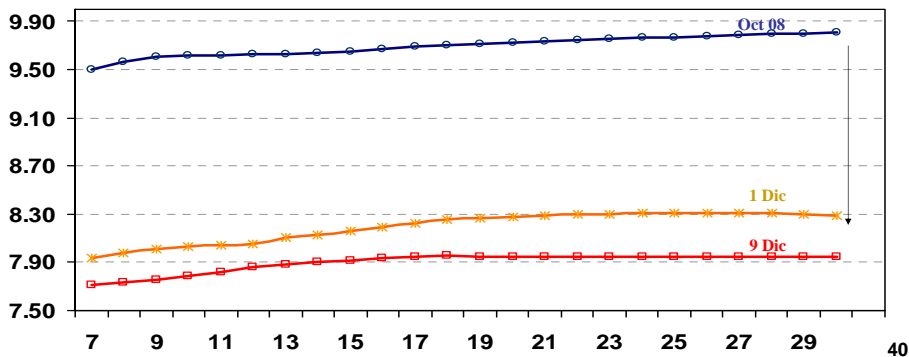


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Para contener el contagio a las tasas de interés de largo plazo se intervino en el mercado de bonos del tesoro en el mercado local. Se logró normalizar su tasa a niveles pre-crisis. Esta tendencia debería replicarse paulativamente en el financiamiento de largo plazo y permitir la reapertura del mercado de deuda corporativa.

Tasa de rendimiento al vencimiento de los BTP



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



# PRESENTACIONES Y DISCURSOS DEL BCRP

PD N° 2008-020, 17 de diciembre de 2008



Con las medidas de reducción de encaje en soles y dólares total se han liberado S/. 1 850 millones y US\$ 400 millones...

| Fecha            | Norma                  | Medida                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|------------------|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Setiembre</b> |                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 26-Sep           | Circular 038-2008-BCRP | <u>Encaje en moneda nacional y en moneda extranjera</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>Exonera encaje a adeudados externos de entidades financieras a plazos de 2 años o más.</li> </ul>                                                                                                                                                         |
| <b>Octubre</b>   |                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 20-Oct           | Circular 042-2008-BCRP | <u>Encaje en moneda nacional</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>Se establece un encaje único de 9 por ciento, que es igual al encaje mínimo legal, para las obligaciones sujetas al régimen general. Asimismo, se exonera de encaje al incremento de los créditos del exterior.</li> </ul>                                                       |
| 20-Oct           | Circular 043-2008-BCRP | <u>Encaje en moneda extranjera</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>Se reduce de 49 a 35 por ciento la tasa de encaje marginal aplicada sobre las obligaciones sujetas al régimen general. Asimismo, se exonera de encaje al incremento de los créditos del exterior.</li> </ul>                                                                   |
| <b>Noviembre</b> |                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 28-Nov           | Circular 050-2008-BCRP | <u>Encaje en moneda nacional</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>Exoneración al 33 por ciento de obligaciones en soles hasta un máximo de S/. 100 millones.</li> <li>Reduce de 120 a 35 por ciento encaje a depósitos de no residentes.</li> <li>Reduce de 120 a 9 por ciento el encaje a fondos destinados a financiar microfinanzas.</li> </ul> |
| 28-Nov           | Circular 051-2008-BCRP | <u>Encaje en moneda extranjera</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>Tope de 35 por ciento al encaje medio a créditos externos de corto plazo.</li> <li>Se reduce a 35 por ciento el encaje para las obligaciones del régimen especial.</li> </ul>                                                                                                  |

41

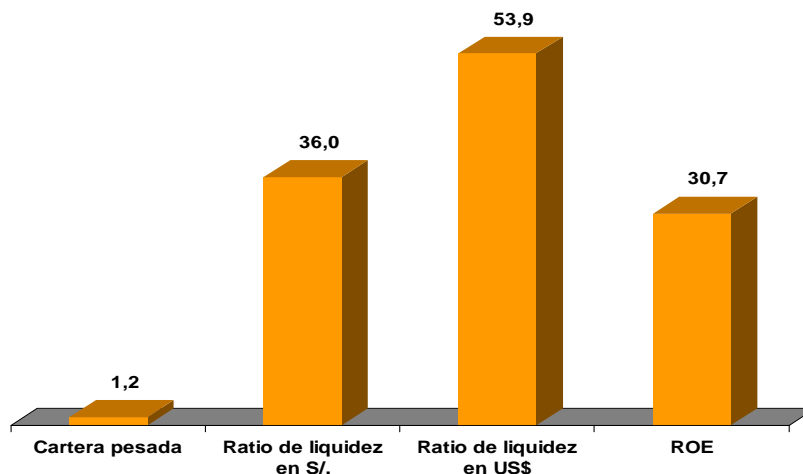


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



**El sostenimiento del flujo crediticio se basa también en la solidez de las entidades financieras.**

(en porcentajes)



Fuente: SBS (31 de octubre)

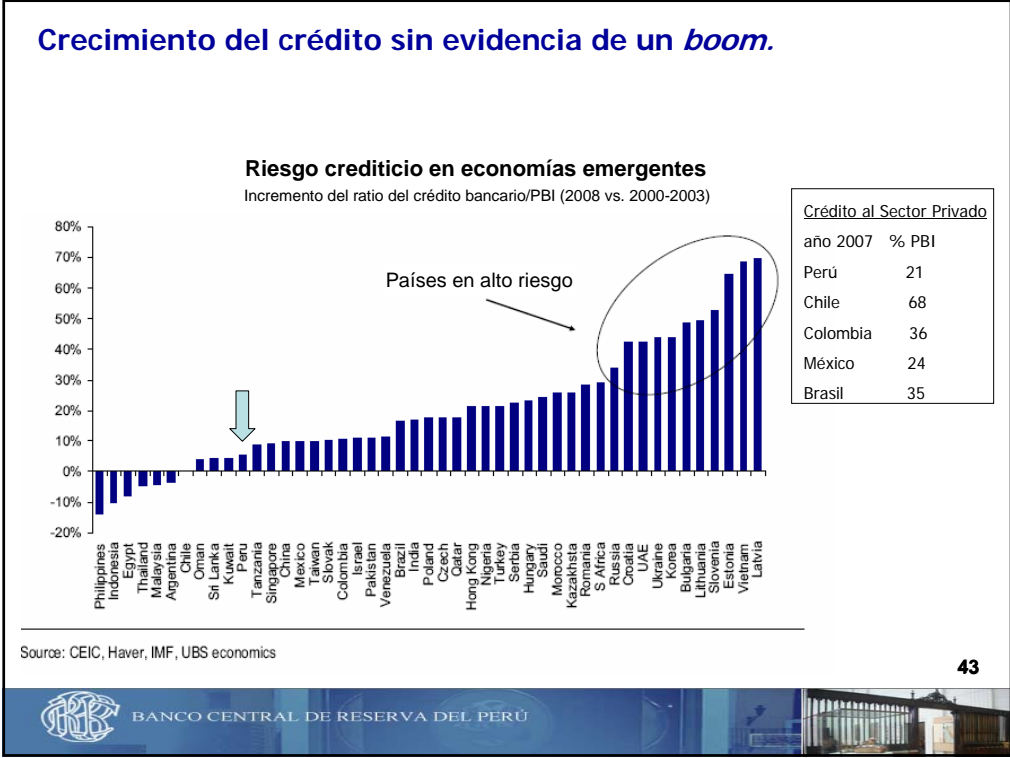
Ratio de Liquidez en S/.: Promedio mensual del ratio diario de los activos líquidos en MN entre pasivos de corto plazo en MN.

42



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





43



## Conclusiones

- La recesión de la economía mundial da un impulso negativo a la actividad económica nacional.
- Por primera vez existen condiciones para desplegar políticas macroeconómicas contracíclicas. Éstas, aunadas a reformas a favor de la inversión, permitirán el crecimiento más alto en la región y las bases para retomar el ritmo del crecimiento potencial.
- Mantener la confianza en el futuro requiere de acciones enfocadas, precisas en el tiempo y comprendidas por el sector privado. Estas acciones deben ser revertidas cuando ya no sean necesarias.

44





## PROYECCIONES MACROECONÓMICAS EN UN ENTORNO DE MAYOR INCERTIDUMBRE MUNDIAL

**Renzo Rossini**  
**Gerente General**  
**Banco Central de Reserva del Perú**  
**Diciembre de 2008**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

