

## Perú

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Por séptimo año consecutivo, los resultados de la economía peruana en 2008 fueron favorables. El crecimiento económico alcanzó un 9,8%, la expansión del empleo formal un 8,3% y se registró un superávit fiscal del 2,1% del PIB que facilitó una nueva reducción de la deuda pública. Por otra parte, como consecuencia del aumento de los precios internacionales, la inflación superó la meta oficial y finalizó el año en un 6,7%. También empeoraron los términos de intercambio, lo que unido al elevado dinamismo de las importaciones se tradujo en un déficit del 3,3% del PIB en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

A partir del último trimestre del año empezaron a sentirse los efectos de la crisis económico-financiera mundial, primero en el mercado financiero y después también en el sector real. Las autoridades reaccionaron mediante la aplicación de políticas anticíclicas orientadas a proveer de liquidez a los mercados financieros, evitar una elevada

volatilidad del tipo de cambio y estabilizar la demanda interna. Aun así, en el cuarto trimestre de 2008 se desaceleró el crecimiento económico, tendencia que se mantuvo a principios de 2009, y se prevé que este año alcanzará un 2,0%. La inflación continuaría disminuyendo, acercándose hacia fines de año a la meta central (2%).

### 2. La política económica

La economía peruana afrontó una marcada modificación del contexto externo favorable que había caracterizado el desempeño económico de los últimos años. En una primera fase, desde fines de 2007, se registró un repunte inflacionario que obedeció al alza de precios de los hidrocarburos y los alimentos en los mercados internacionales, lo que condujo a las autoridades a aplicar una política monetaria más contractiva para contrarrestar las expectativas de un aumento generalizado de los precios.

Sin embargo, debido al cambio del escenario internacional y a sus efectos en la economía peruana se produjo un vuelco de la política monetaria, que se centró en garantizar la liquidez del sistema financiero, evitar un acelerado proceso de depreciación cambiaria y, mediante

una serie de rebajas de la tasa de interés de referencia, estimular el mercado de créditos. La política fiscal también adquirió un carácter expansivo para contrarrestar la desaceleración de la demanda.

#### a) La política fiscal

A principios de 2008, la estrategia fiscal del gobierno consistía en aprovechar los ingresos elevados para aumentar significativamente la inversión pública, pero conteniendo el gasto corriente para no poner en peligro la sostenibilidad de las finanzas públicas. En consecuencia, se aspiraba a registrar un superávit del sector público no financiero del 2,0% del PIB, en comparación con el 3,1%

observado en 2007. Ante el incremento de la inflación, en la segunda mitad del año las autoridades plantearon una mayor restricción del gasto público y subieron la meta de superávit fiscal de 2008 al 2,7% del PIB. Sin embargo, dado que las consecuencias de la crisis mundial en la economía peruana fueron mayores que las previstas, en diciembre presentaron un plan de estímulo económico para el bienio 2009-2010 equivalente al 3,2% del PIB que implicaba un considerable aumento de la inversión pública.

A lo largo de 2008 los ingresos fiscales continuaron beneficiándose del elevado dinamismo de la economía y la recaudación del impuesto general a las ventas (IGV) subió del 7,5% al 8,5% del PIB. Los ingresos generados por concepto del impuesto a la renta, que habían aumentado de manera significativa durante los años anteriores debido sobre todo al alto precio de los minerales, se mantuvieron relativamente estables como porcentaje del PIB, mientras que los correspondientes al impuesto a las importaciones y al impuesto selectivo al consumo (ISC) disminuyeron a causa de la rebaja de las tasas pertinentes, que se implementó para frenar el repunte inflacionario del primer semestre de 2008. En efecto, a principios de año se eliminaron o redujeron los aranceles de 571 partidas de alimentos y se bajó el ISC de los combustibles en varias ocasiones. También se abarató del 0,08% al 0,07% la tasa del impuesto a las transacciones financieras. De esta manera, se conservó una cierta estabilidad de los ingresos del gobierno central, que se incrementaron del 18,2% al 18,3% del PIB. Por otra parte, el gasto de capital del sector público no financiero aumentó del 3,2% al 4,3% del PIB, mientras que el gasto corriente se retrajo levemente. Como consecuencia, el superávit económico del sector público no financiero disminuyó un punto porcentual y recuperó el nivel del 2,1% del PIB observado en 2006, a lo que contribuyó una reducción equivalente a medio punto porcentual del PIB del superávit de las entidades públicas no pertenecientes al gobierno central. En este contexto, la deuda pública bruta descendió del 29,6% al 24,0% del PIB.

El plan de estímulo económico empezó a concretarse a principios de 2009, con énfasis en las medidas orientadas a expandir y acelerar la inversión pública tanto a nivel del gobierno central como de manera descentralizada. Además, se aumentó temporalmente la tasa de devolución de los derechos arancelarios a las exportaciones no tradicionales del 5% al 8%, se permitió una depreciación acelerada de las edificaciones, se facilitó el acceso a los programas de vivienda social, se amplió el programa de empleo público temporal y se estableció un fondo de reconversión laboral y un fondo para el refinanciamiento de las instituciones microfinancieras.

Para financiar el aumento del gasto público en el contexto de la disminución de los ingresos, las autoridades

podrán recurrir al fondo de estabilización fiscal, que a fines de 2008 ascendía a 1.807 millones de dólares, y contraer un déficit fiscal que se podría costear mediante las líneas de crédito ofrecidas por las instituciones financieras internacionales a los países de la región. A fin de cubrir las necesidades de financiamiento de 2010, en marzo de 2009 el gobierno emitió bonos globales a 10 años plazo por un monto de 1.000 millones de dólares.

Por otra parte, el enfriamiento de la economía y el menor precio de los minerales conducirían a una baja de la recaudación en 2009. En efecto, en el primer cuatrimestre los ingresos corrientes reales del gobierno central disminuyeron un 13,5%, sobre todo debido a la merma de las entradas por concepto del impuesto a la renta y del ISC, mientras que los ingresos correspondientes al IGV registraron solo una pequeña rebaja provocada por la contracción de las importaciones y la recaudación del IGV interno continuó creciendo<sup>1</sup>. A su vez, los gastos no financieros del gobierno central aumentaron casi un 20% en términos reales, lo que obedeció principalmente a la expansión del gasto de capital.

## b) Las políticas monetaria y cambiaria

En materia de política monetaria fue necesario afrontar el aumento del nivel de precios que desde fines de 2007 superó el límite máximo de la meta de inflación. Si bien ello obedeció al incremento de los precios internacionales, las autoridades consideraron que debido al dinamismo de la demanda interna existía la amenaza de que se crearan expectativas de un aumento generalizado de los precios al consumidor y procedieron a subir la tasa de interés de referencia del 5,0% a comienzos de año al 6,5% en septiembre, tasa que se mantuvo hasta enero de 2009. A causa de la reducción de las tasas de interés en los Estados Unidos, durante el primer semestre se incentivaron las corrientes de capital de corto plazo, lo que condujo a una apreciación del nuevo sol. Para contrarrestar esta tendencia y frenar la expansión del crédito, las autoridades aumentaron en varias ocasiones el encaje legal (del 6% al 9%) y el encaje marginal (al 25% en moneda nacional y al 49% en moneda extranjera) y se encarecieron las transacciones de los no residentes. Además, entre enero y abril de 2008 el banco central adquirió 8.700 millones de dólares, con lo cual sus reservas se elevaron a 35.500 millones.

<sup>1</sup> El ISC de enero disminuyó a causa de una modificación del sistema de pagos, lo que se normalizó a partir de febrero. Además, en el contexto de la baja de precios de los hidrocarburos, a fines de 2008 se incrementó el ISC de los combustibles. En efecto, entre febrero y abril se registró un aumento real de la recaudación del ISC.

La crisis internacional afectó en primer lugar al Perú por medio de los canales financieros. A partir de septiembre se registró un marcado descenso de los indicadores bursátiles, una masiva salida de capitales de corto plazo, un encarecimiento del crédito externo y una mayor preferencia por la liquidez en dólares, cuya participación en la liquidez total de las sociedades de depósito bancario se elevó del 39,5% en mayo de 2008 al 47,5% en marzo de 2009.

En este contexto, en septiembre las autoridades adoptaron medidas orientadas a asegurar la liquidez del sistema financiero, tanto en moneda nacional como en dólares: se redujo el encaje legal (al 6%), eliminándose este requisito en el caso de ciertas transacciones, se ampliaron las llamadas operaciones de reporte, se recompraron certificados del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y se introdujeron las operaciones de canje en moneda extranjera. Además, para evitar una marcada depreciación cambiaria del nuevo sol, entre mayo de 2008 y febrero de 2009 las autoridades vendieron alrededor de 7.000 millones de dólares.

De esta manera, la depreciación real del nuevo sol respecto del dólar entre abril y diciembre de 2008 alcanzó solamente un 6,4% y, debido a la apreciación anterior, se redujeron tanto el tipo de cambio real medio bilateral del año (8,3%) como la variación a fines del año (2,0%). Por otra parte, en vista de la mayor depreciación cambiaria de otros socios comerciales en el segundo semestre, hacia fines de año el tipo de cambio real efectivo bajó aun más, hasta el 5,1%. El valor del nuevo sol continuó disminuyendo en los primeros meses de 2009, pero la moneda nacional se fortaleció a partir de marzo.

Debido al descenso gradual de la inflación y ante las señales de enfriamiento de la economía, a partir de febrero

de 2009 se rebajó en varias ocasiones la tasa de interés de referencia, que en junio alcanzó el 3,0%.

Pese a estas oscilaciones, en 2008 el crédito al sector privado conservó su dinamismo. Durante el primer semestre de 2009, el crecimiento interanual bajó, pero se mantuvo por encima del 20%. Al mismo tiempo, continuó la desdolarización progresiva del crédito, del 56,6% en diciembre de 2007 al 50,4% en marzo de 2009. De conformidad con la tasa de referencia, las tasas de interés en moneda nacional aumentaron gradualmente a lo largo de 2008, sobre todo las de corto plazo, superando levemente el nivel medio anual de 2007. La reducción de la tasa referencial empezó a provocar efectos en las tasas de mercado a partir de marzo de 2009. Por otra parte, en el segundo semestre de 2008 disminuyeron marcadamente las tasas de interés en moneda extranjera, reflejando las tendencias internacionales.

Se logró contener la cartera morosa, de manera que en diciembre de 2008 la proporción de crédito atrasado respecto del crédito total de las empresas bancarias alcanzó un 1,3%, el mismo nivel del año anterior, aumentando levemente al 1,4% en marzo de 2009.

### c) La política comercial

El Perú continuó su política de profundizar la inserción en los mercados internacionales por medio de convenios bilaterales de libre comercio. Así, en febrero de 2009 entró en vigor el tratado con los Estados Unidos y en marzo, el acuerdo de complementación económica con Chile. En mayo de 2008 se firmaron tratados de libre comercio con el Canadá y Singapur y en abril de 2009, con China. Además, continuaron las negociaciones comerciales con México y se iniciaron las conversaciones con la República de Corea, el Japón y la Unión Europea.

## 3. Evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

Durante la mayor parte de 2008 la economía peruana continuó creciendo dinámicamente, incluso acelerando su ritmo de expansión anual a un 9,8%, impulsado por una pujante demanda interna (12,3%). Al respecto, destaca el incremento del 28,0% de la inversión bruta fija, al que contribuyó tanto el sector privado (25,6%) como el sector público (41,9%). Como resultado, la inversión bruta interna representó un 26,6% del PIB, en comparación con un 22,9% en 2007

y solo un 17,9% en 2005. Por otra parte, favorecido por la mejora del ingreso laboral de los hogares y la expansión del crédito, el consumo privado también aumentó a una tasa elevada (8,8%), mientras que el incremento moderado del consumo público (4,0%) reflejó las prioridades del gasto fiscal. En cuanto a las exportaciones, se aceleró su crecimiento respecto de los años anteriores (8,2%), aunque su expansión fue inferior a la de la economía en su conjunto, mientras que el aumento de las importaciones (19,9%) reflejó la gran demanda interna.

Cuadro 1  
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	3,0	0,2	5,0	4,0	5,0	6,8	7,7	8,9	9,8
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	1,6	-1,1	3,7	2,8	3,7	5,6	6,5	7,6	8,6
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	6,8	-0,1	6,1	2,3	0,1	5,3	8,0	3,5	6,7
Explotación de minas y canteras	2,4	9,9	12,0	5,5	5,3	8,4	1,4	2,7	7,6
Industria manufacturera	5,8	0,7	5,7	3,6	7,4	7,5	7,5	10,8	8,5
Electricidad, gas y agua	3,2	1,6	5,5	3,7	4,5	5,6	6,9	8,5	7,7
Construcción	-6,5	-6,5	7,7	4,5	4,7	8,4	14,8	16,6	16,5
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	3,4	0,7	3,2	2,9	5,9	6,0	10,3	9,4	12,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2,6	-0,4	3,7	4,9	6,4	8,5	9,2	18,9	9,0
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	2,3	-1,2	4,9	4,1	3,9	6,5	7,5	9,3	9,0
Servicios comunales, sociales y personales	1,7	-0,0	3,7	5,0	3,8	5,3	5,8	4,8	9,0
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	3,6	1,2	4,4	3,4	3,7	5,1	6,6	7,9	8,3
Gobierno general	3,1	-0,8	-0,0	3,9	4,1	9,1	7,6	4,5	4,0
Privado	3,7	1,5	4,9	3,4	3,6	4,6	6,4	8,3	8,8
Inversión interna bruta	-2,7	-7,1	3,0	4,7	4,5	8,9	26,5	26,1	24,8
Exportaciones de bienes y servicios	8,0	6,8	7,5	6,2	15,2	15,2	0,8	6,2	8,2
Importaciones de bienes y servicios	3,8	2,9	2,3	4,2	9,6	10,9	13,1	21,3	19,9
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	20,2	18,8	18,4	18,4	18,0	17,9	20,0	22,9	26,6
Ahorro nacional	17,2	16,5	16,4	16,9	18,0	19,3	23,1	24,1	23,3
Ahorro externo	2,9	2,3	2,0	1,6	-0,0	-1,4	-3,1	-1,1	3,3
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-1 556	-1 217	-1 117	-958	19	1 148	2 854	1 220	-4 180
Balanza de bienes	-411	-195	292	853	3 004	5 286	8 986	8 287	3 090
Exportaciones FOB	6 955	7 026	7 714	9 091	12 809	17 368	23 830	27 882	31 529
Importaciones FOB	7 366	7 221	7 422	8 238	9 805	12 082	14 844	19 595	28 439
Balanza de servicios	-735	-963	-994	-900	-732	-834	-737	-1 187	-1 929
Balanza de renta	-1 410	-1 101	-1 457	-2 144	-3 686	-5 076	-7 580	-8 374	-8 144
Balanza de transferencias corrientes	999	1 042	1 041	1 233	1 433	1 772	2 185	2 494	2 803
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	1 415	1 640	2 085	1 482	2 397	380	-128	8 368	7 292
Inversión extranjera directa neta	810	1 070	2 156	1 275	1 599	2 579	3 467	5 425	4 079
Otros movimientos de capital	605	571	-71	207	798	-2 199	-3 595	2 943	3 213
Balanza global	-142	423	968	525	2 417	1 528	2 726	9 588	3 112
Variación en activos de reserva <sup>e</sup>	440	-275	-852	-516	-2 443	-1 628	-2 753	-9 654	-3 169
Otro financiamiento	-298	-148	-116	-9	26	100	27	67	57
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>f</sup>	100,0	102,8	106,5	112,5	106,4	118,7	106,5	95,5	83,7
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	100,0	95,6	98,4	102,2	111,3	119,4	152,1	157,6	136,9
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-293	391	512	-670	-1 262	-4 596	-7 681	61	-796
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	27 981	27 195	27 872	29 587	31 244	28 657	28 672	33 137	34 587
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>g</sup>	64,4	66,7	68,4	67,4	68,1	67,1	67,4	68,9	68,1
Tasa de desempleo abierto <sup>h</sup>	8,5	9,3	9,4	9,4	9,4	9,6	8,5	8,4	8,4
Tasa de subempleo visible <sup>h</sup>	12,3	12,8	11,8	9,8	9,6	9,5	9,4	9,5	8,9
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	3,7	-0,1	1,5	2,5	3,5	1,5	1,1	3,9	6,7
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	3,8	-2,2	1,7	2,0	4,9	3,6	1,3	5,2	8,8
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	3,2	0,5	0,3	-1,1	-1,9	-3,4	-0,7	-4,4	-6,6
Variación de la remuneración media real	0,8	-0,9	4,6	1,6	1,1	-1,9	1,2	-1,8	2,6
Tasa de interés pasiva nominal <sup>i</sup>	...	...	3,5	2,9	2,4	2,7	3,4	3,5	3,3
Tasa de interés activa nominal <sup>i</sup>	...	...	22,3	20,2	18,7	17,9	17,1	16,5	16,7

Cuadro 1 (conclusión)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 <sup>a</sup>
	<b>Porcentajes del PIB</b>								
<b>Gobierno central</b>									
Ingresos totales	15,2	14,5	14,5	15,0	15,0	15,8	17,6	18,2	18,3
Ingresos corrientes	14,9	14,3	14,3	14,8	14,9	15,7	17,4	18,1	18,2
Ingresos tributarios	12,2	12,4	12,1	12,8	13,1	13,6	15,0	15,6	15,6
Ingresos de capital	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Gastos totales	18,0	17,3	16,6	16,7	16,2	16,5	16,1	16,4	16,1
Gastos corrientes	15,1	15,0	14,6	14,8	14,4	14,7	14,1	14,2	13,8
Intereses	2,2	2,1	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,6	1,4
Gastos de capital	2,8	2,2	2,0	1,9	1,8	1,9	2,0	2,1	2,4
Resultado primario	-0,6	-0,6	-0,2	0,2	0,6	1,1	3,2	3,5	3,6
Resultado global	-2,8	-2,8	-2,1	-1,7	-1,3	-0,7	1,5	1,8	2,2
<b>Deuda del gobierno central</b>									
Interna	45,2	44,2	45,7	47,4	41,8	38,2	31,3	27,2	24,8
Externa	8,8	9,6	9,3	10,4	8,0	9,0	8,0	9,3	8,6
	36,4	34,5	36,5	36,9	33,7	29,2	23,2	17,9	16,2
<b>Moneda y crédito<sup>j</sup></b>									
Crédito interno	15,2	14,8	13,4	13,2	12,9	13,9	14,6	17,8	14,9
Al sector público	-6,2	-4,4	-4,8	-4,1	-4,3	-3,4	-3,6	-5,3	-7,2
Al sector privado	31,9	30,4	30,1	28,7	27,0	28,7	28,6	33,1	34,0
Otros	-10,5	-11,2	-11,8	-11,4	-9,9	-11,3	-10,5	-10,0	-11,9
Liquidez de la economía (M3)	25,4	26,1	26,1	24,7	24,0	25,8	24,3	26,9	30,3
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	7,7	8,7	9,1	9,4	10,8	11,7	12,0	14,5	16,1
Depósitos en moneda extranjera	17,7	17,4	17,1	15,3	13,2	14,1	12,4	12,4	14,2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

<sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

<sup>d</sup> Incluye errores y omisiones.

<sup>e</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas.

<sup>f</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

<sup>g</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, Lima metropolitana; para 2000 es total urbano.

<sup>h</sup> Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, Lima metropolitana.

<sup>i</sup> Tasa promedio, estructura constante.

<sup>j</sup> Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

A diferencia de los años anteriores, en 2008 todas las ramas de actividad crecieron a tasas elevadas del 6% o más. El dinamismo de la demanda interna se tradujo en una expansión de dos dígitos de la construcción y del comercio.

Sin embargo, en el cuarto trimestre (6,5%) se inició una marcada desaceleración del crecimiento económico que se reflejó en una cifra del 1,8% en el primer trimestre de 2009 e indicadores aún más desfavorables en el segundo trimestre. Al respecto, destacan la baja de las exportaciones y la reducción significativa de los inventarios. Entre las ramas de actividad, se contrajeron la industria manufacturera, sobre todo a causa de la disminución de las exportaciones y de la merma de las existencias a que dio lugar la falta de dinamismo de la demanda; la pesca, debido a la menor disponibilidad de algunas especies y a los períodos de veda, y algunos rubros agrícolas orientados a la exportación. En cuanto al año en su conjunto, se prevé un ligero repunte en el segundo semestre que se traduciría en una tasa de crecimiento económico del 2,0%.

## b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

A partir del segundo semestre de 2007, la inflación —que había sido inferior al 3% desde febrero de 2005—

empezó a acelerarse, impulsada por el aumento de los precios internacionales de los hidrocarburos y los alimentos. Así, alcanzó un 3,9% a fines de 2007 y un 6,7% 12 meses después. El repunte inflacionario afectó también a otros precios, lo que se tradujo en un incremento de la inflación subyacente, que en diciembre alcanzó un 5,6%. En un contexto de descenso de los precios internacionales, la inflación interanual comenzó a reducirse gradualmente a partir de diciembre, disminuyendo al 3,1% en junio de 2009, mientras que la inflación subyacente reaccionó con rezago y alcanzó el 4,7% en el mismo período.

Los ingresos medios por concepto de empleo evolucionaron favorablemente, registrando un incremento real del 4,6%.

El crecimiento económico elevado generó una significativa demanda laboral que se tradujo en un aumento del 8,3% del empleo formal, aunque esta variable registró una desaceleración en el cuarto trimestre de 2008 (6,8%), que se profundizó en el primer trimestre de 2009 (3,4%). En el Perú urbano, la tasa media de ocupación anual se incrementó del 66,6% al 67,2%, lo que contribuyó a un leve descenso del desempleo. En Lima Metropolitana, sin embargo, la tasa de ocupación disminuyó moderadamente, lo que no incidió en un aumento de la tasa de desempleo

Cuadro 2  
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2007				2008 <sup>a</sup>				2009 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	8,5	8,1	8,9	9,8	10,3	11,8	10,9	6,5	1,8	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	5 739	6 665	7 540	7 938	7 771	8 470	8 814	6 474	5 313	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	4 208	4 495	5 290	5 602	6 265	7 550	7 976	6 648	4 867	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	18 456	21 555	22 855	27 720	33 608	35 550	34 732	31 233	30 961	30 822
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>c</sup>	103,3	105,0	105,2	103,0	101,4	100,7	101,4	97,7	98,2	94,7 <sup>d</sup>
Tasa de desempleo	9,8	8,3	8,2	7,5	9,3	7,9	8,5	7,8	9,3	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	0,2	1,5	2,8	3,9	5,5	5,7	6,2	6,6	4,8	3,1
Tipo de cambio nominal promedio (nuevos soles por dólar)	3,2	3,2	3,2	3,0	2,9	2,8	2,9	3,1	3,2	3,0
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	...	-3,6	...	0,1	...	2,7	...	...	...	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>e</sup>	3,5	3,5	3,5	3,6	3,5	3,2	3,1	3,3	3,5	3,3 <sup>d</sup>
Tasa de interés activa <sup>e</sup>	16,8	16,6	16,3	16,3	16,5	16,5	16,7	17,1	17,2	16,5 <sup>d</sup>
Tasa de interés interbancaria	4,5	4,5	4,8	5,0	4,9	5,5	6,2	6,6	6,4	4,8 <sup>d</sup>
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) <sup>f</sup>	121	117	137	178	223	199	310	509	425	278
Índices de precios de la bolsa de valores (Índice nacional, 31 diciembre 2000=100)	1 420	1 851	1 806	1 450	1 439	1 348	931	583	764	1 081
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	35,0	42,6	31,5	35,7	27,3	11,4	9,0	-7,1	-12,6	0,8 <sup>g</sup>
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	1,6	1,6	1,5	1,3	1,4	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

<sup>c</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

<sup>d</sup> Datos hasta el mes de mayo.

<sup>e</sup> Tasa promedio, estructura constante.

<sup>f</sup> Medido por el EMBI+ calculado por JP Morgan.

<sup>g</sup> Datos hasta el mes de abril.

debido a una baja de la tasa de participación. Estas tendencias se mantuvieron a inicios de 2009.

Para estimular la generación de empleo formal, en 2008 se aprobó una ley en virtud de la cual se redujeron los costos laborales de las micro y pequeñas empresas y, a fin de reforzar la demanda de los hogares, en 2009 —de manera transitoria— se otorgó a los trabajadores formales la libre disponibilidad de los recursos correspondientes a la compensación por tiempo de servicio y se eliminó el pago de contribuciones previsionales por las gratificaciones que reciben los asalariados formales dos veces al año.

### c) El sector externo

Luego de cuatro años de superávit, en 2008 la cuenta corriente de la balanza de pagos cerró con un déficit del 3,3% del PIB. A ello contribuyó el menor dinamismo de las

exportaciones provocado por la evolución desfavorable de los precios de exportación, los cuales registraron un marcado descenso interanual a partir del cuarto trimestre. Aún así, las exportaciones de bienes crecieron un 13,1%, con un incremento de dos dígitos tanto de las tradicionales como de las no tradicionales. Por otra parte, las importaciones se acrecentaron un 45,1% debido a la gran demanda interna y al aumento de precios, destacándose un incremento del 57,6% de las compras externas de bienes de capital. Como el saldo de los servicios se tornó más negativo debido a los mayores gastos en transporte, el superávit de la balanza comercial se contrajo marcadamente, del 6,6% al 0,9% del PIB.

En 2008, los términos de intercambio empeoraron un 13,1% respecto del año anterior y, si bien a fines de año los precios de las importaciones empezaron a disminuir, desde una perspectiva de comparación interanual la relación de intercambio siguió declinando.



Las salidas de divisas por concepto de remuneración de factores se atenuaron, sobre todo a causa de la baja de las transferencias de utilidades y del pago de intereses sobre la deuda pública, lo que moderó el tamaño del déficit en la cuenta corriente. A ello contribuyó también la estabilidad de las transferencias corrientes.

Por otra parte, a partir del cuarto trimestre se registraron algunas tendencias que se mantuvieron vigentes a principios de 2009, entre ellas un marcado descenso de las exportaciones —tanto en términos de precios como de volumen—, una contracción, si bien menor, de las importaciones y una baja de la transferencia de utilidades.

Como se mencionó anteriormente, en el primer semestre de 2008 se registró una entrada masiva de capitales de corto plazo, pero esta tendencia se invirtió a fines de año. Algo similar se observó respecto de la inversión extranjera, que a principios de año fue sustantiva, mientras que en los últimos meses de 2008 se produjo una desinversión. De esta manera, las entradas anuales por este concepto disminuyeron de 5.425 millones de dólares en 2007 a 4.079 millones. Por otra parte, en 2008 continuó el proceso

de desendeudamiento del sector público; el prepago a la Corporación Andina de Fomento y de bonos Brady dio lugar a que la deuda pública externa neta se redujera del 19,6% al 15,7% del PIB. En suma, la cuenta financiera (incluidos errores y omisiones) tuvo un resultado positivo equivalente al 5,7% del PIB, en comparación con el 7,8% en 2007, con lo cual las reservas netas del banco central aumentaron al 2,5% del PIB.

En 2008, el otorgamiento del grado de inversión por parte de algunos organismos de calificación crediticia contribuyó a mejorar las condiciones de acceso a los mercados financieros internacionales. Sin embargo, ello fue contrarrestado por la evolución global de estos mercados, que —en el contexto de la preferencia por el dólar— provocó que entre mayo y diciembre el diferencial de rendimiento respecto de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos aumentara de 154 a 524 puntos básicos, respectivamente, con una baja a 292 puntos en mayo de 2009. Para cubrir las necesidades de financiamiento de 2010, en marzo de 2009 se emitieron bonos soberanos a 10 años plazo, a una tasa del 7,125%, por un monto de 1.000 millones de dólares.