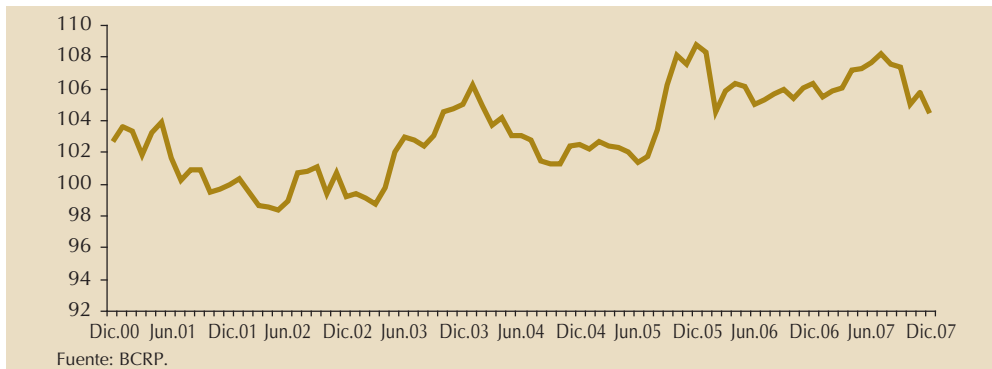


### III. Tipo de Cambio

*Durante 2007 el tipo de cambio real se apreció 1,7 por ciento, debido principalmente al debilitamiento del dólar con respecto a las monedas de nuestros principales socios comerciales, compensada parcialmente por la menor inflación doméstica con relación a la inflación del resto del mundo. En términos nominales, el Nuevo Sol se apreció 7,0 por ciento, en un contexto en que la Reserva Federal iniciara una secuencia de reducciones en su tasa de interés de referencia.*

El fortalecimiento del Nuevo Sol, se ha dado en un contexto de mejores fundamentos macroeconómicos de la economía peruana, la evolución favorable de las cuentas externas tanto en cuenta corriente como de la cuenta financiera (superávit de 1,4 y 7,6 por ciento como porcentaje del PBI, respectivamente) y a los movimientos de portafolio hacia la moneda local (reducción del ratio de dolarización de la liquidez del sistema bancario del 51 al 46 por ciento); lo anterior estuvo asociado al debilitamiento del dólar en el mercado financiero internacional, debido, entre otros factores, a los temores de una recesión en la economía de los Estados Unidos y a las reducciones consecutivas en la tasa de interés de la Reserva Federal. Así, el tipo de cambio nominal bajó de S/. 3,21 por dólar en diciembre de 2006 a S/. 2,98 en diciembre de 2007.

**GRÁFICO 12**  
**ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL**  
 (Diciembre 2001=100)



El BCRP interviene en el mercado cambiario con el fin de reducir la excesiva volatilidad en el tipo de cambio. En el caso de las compras de dólares, el ente emisor busca evitar que la moneda nacional se fortalezca en forma demasiado abrupta, en un contexto de recomposición de los portafolios del sector privado hacia una mayor participación de activos en moneda nacional y de entradas de capitales del exterior de carácter especulativo. Estas compras de dólares permiten incrementar el nivel de reservas internacionales del BCRP, lo que a su vez fortalece la posición externa del país ante una posible reversión del actual contexto internacional favorable. Cabe mencionar que parte de las compras de dólares son destinadas a atender la demanda del sector público para cumplir con sus compromisos contraídos en moneda extranjera.

En este contexto de volatilidad del tipo de cambio, el BCRP intervino en el mercado cambiario comprando dólares por US\$ 10 306 millones durante el año 2007, habiéndose

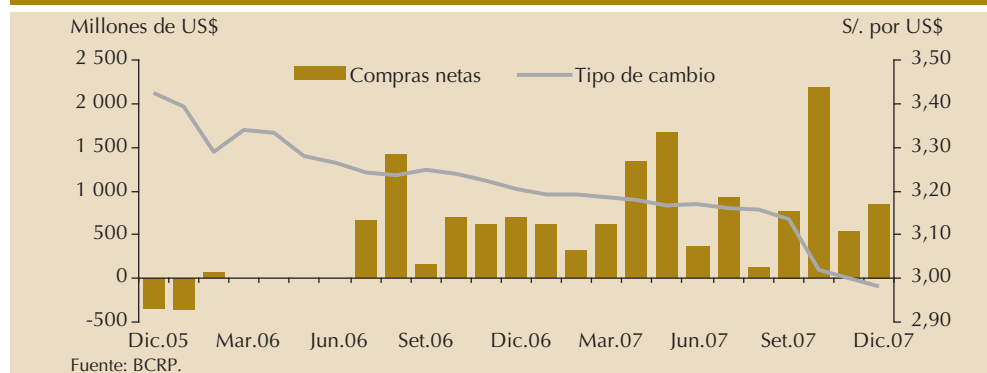
realizado ventas al Tesoro Público por US\$ 3 275 millones. Cabe mencionar que la mayor parte de estas operaciones se realizaron en los meses de abril (US\$ 1 330 millones), mayo (US\$ 1 671 millones) y octubre (US\$ 2 181 millones) cuando se registraron las mayores presiones apreciatorias.

**CUADRO 23**  
**TIPOS DE CAMBIO BILATERALES S/. POR UNIDAD MONETARIA**  
(Variaciones porcentuales)

	Ponderación <sup>1/</sup>	Nominal Var. Dic. 07/ Dic. 06	Real Var. Dic. 07/ Dic. 06
Estados Unidos	29,23	-7,0	-7,0
Eurozona	12,31	2,4	1,2
Japón	3,98	-3,1	-6,5
Brasil	5,52	11,8	12,1
Reino Unido	1,31	-4,6	-6,4
Chile	6,66	-1,6	1,7
China	11,37	-1,3	2,2
Colombia	4,20	4,6	5,9
México	2,93	-6,9	-6,9
Argentina	2,61	-10,5	-6,5
Corea	2,16	-7,7	-8,0
Taiwán	1,89	-6,7	-7,5
Venezuela	3,10	-7,0	9,6
Canadá	4,77	7,0	5,8
Ecuador	4,61	-7,0	-8,1
Suiza	3,37	-1,4	-3,5
<b>Canasta</b>	<b>100,00</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,5</b>

1/ Ponderación con respecto al comercio de 2005.  
Fuente: FMI, Reuters, Bloomberg y SBS.

**GRÁFICO 13**  
**COMPRAS NETAS DE DÓLARES DEL BCRP Y TIPO DE CAMBIO**



## Riesgo país

Los *spreads* de los títulos de economías emergentes, luego de mostrar un descenso a niveles mínimos en la primera mitad del año, se elevaron afectados por los temores a una crisis crediticia internacional.

En la primera mitad del año, los *spreads* mostraron una acentuada tendencia a la baja. En esta evolución favorable de los *spreads* influyó la mejora de los fundamentos en la mayoría de economías (incremento en las reservas internacionales, reperfilamiento y reducción de deuda, entre otros) lo cual, a su vez, se reflejó en las mejoras de las calificaciones de riesgo por parte de las principales agencias.

Durante el año, *Standard & Poor's* incrementó la calificación de varias economías emergentes, entre ellas la de Chile, México, Brasil y Colombia. De igual manera, *Moody's* mejoró la calificación de Brasil. *Fitch* elevó la calificación de México y Brasil. Sin embargo, luego de alcanzar niveles mínimos entre fines de mayo y la primera quincena de junio, los *spreads* revirtieron su evolución descendente afectados por la mayor turbulencia en los mercados internacionales asociada a la crisis del mercado hipotecario subprime en los Estados Unidos. El *spread* del EMBI+ y el del "Credit default Swap" (instrumento financiero que cobertura el riesgo crediticio) se elevaron ante el incremento de la aversión al riesgo.

**CUADRO 24**  
**SPREADS DE MERCADOS EMERGENTES<sup>1/</sup>**  
(En pbs)

	2003	2004	2005	2006	2007	Variación 2007- 2006
<b>EMBI+</b>	<b>418</b>	<b>356</b>	<b>245</b>	<b>169</b>	<b>239</b>	<b>70</b>
América Latina	521	420	283	186	268	82
Brasil	463	382	311	192	221	29
Colombia	431	332	238	161	195	34
México	199	166	126	98	149	51
Argentina	5 632	4 703	504	216	410	194
Perú	312	220	206	118	178	60
<b>CDS (Credit Default Swap) 5 años</b>						
Brasil	404	305	225	100	103	4
Colombia	441	341	167	114	130	16
México	122	80	63	41	69	29
Argentina	n.a.	n.a.	367	203	462	259
Perú	292	204	221	91	116	25

1/ Datos a fin de período.  
Fuente: Bloomberg y Reuters.