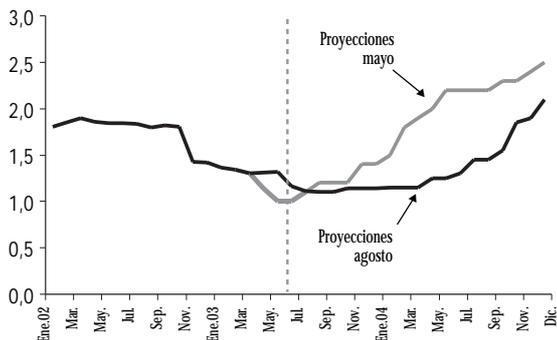
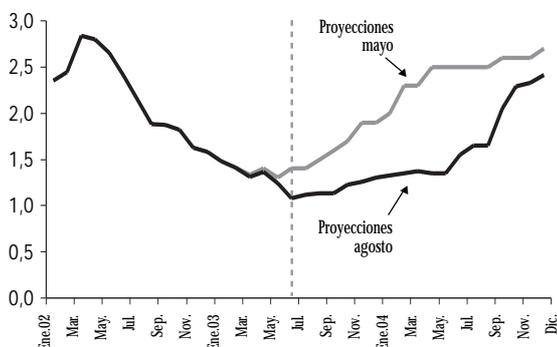


**Gráfico 22**  
**LIBOR A 1 MES: EJECUCIÓN Y PROYECCIÓN**



**LIBOR A 12 MESES: EJECUCIÓN Y PROYECCIÓN**



**Tasas de interés internacionales**

41. Las tasas de interés internacionales afectan a la demanda interna a través de la tasa de interés real en dólares y a la trayectoria del tipo de cambio nominal. Las tasas de interés internacionales han venido disminuyendo continuamente durante los últimos años respondiendo a la desaceleración del crecimiento de las economías desarrolladas.

En la medida que se espera que los Estados Unidos recién esté creciendo de manera sólida a partir del 2004, se proyecta que la Libor continúe alrededor de los niveles actuales hasta inicios del próximo año. Desde el Reporte de Inflación pasado, la FED redujo una vez más la tasa de fondos federales de 1,25 a 1,0 por ciento (25 de junio), el valor más bajo registrado en los últimos 45 años. Además, en dicha reunión se anunció la disposición a mantener las tasas de interés bajas con el objetivo principal de contener las presiones deflacionarias que se habían venido observado y de promover una recuperación más rápida de la economía norteamericana.

El Banco Central Europeo también redujo su tasa de interés de política de 2,5 a 2,0 por ciento (5 junio). No obstante, el mercado esperaba un recorte mayor en la tasa de política de manera que se logre reactivar la demanda interna.

Para el 2004, se espera que las tasas de interés vayan incrementándose, en particular a partir del segundo semestre, conforme la economía mundial se recupere.

**RECUADRO 3**

**RIESGOS DE DEFLACIÓN MUNDIAL**

La deflación se define como un proceso continuo y generalizado de reducción de los precios en la economía, incluyendo precios de activos, en un entorno de recesión severa.

El contexto actual de desaceleración del crecimiento de las principales economías del mundo ha presionado las tasas de inflación a la baja. Si bien los riesgos de una deflación global son bajos, los bancos centrales han recortado las tasas de interés y anunciado, como es el caso de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED), la intención de mantener esta posición de política monetaria hasta superar este riesgo.

Cuando las tasas de interés nominales se encuentran cercanas a cero, las presiones deflacionarias limitan la efectividad de la política monetaria debido a que el banco central no tiene mayor capacidad de modificar la tasa de interés («trampa de liquidez»).

Existen diferentes mecanismos que pueden amplificar el ciclo recesivo de una deflación en intensidad y duración: contracción del gasto privado por un menor valor de los activos de las familias, deterioro del valor de los colaterales de los créditos y la subsecuente contracción crediticia, elevación de la morosidad que conduce a crisis bancarias, aumento significativo del desempleo por la rigidez a la baja de los salarios.

En la actualidad, en un contexto de desaceleración del crecimiento, las principales economías del mundo han experimentado una reducción en sus tasas inflacionarias. En respuesta, los bancos centrales de estos países han recortado sus tasas de interés con el objetivo de contrarrestar los efectos de una posible deflación.

Según un documento recientemente elaborado por el FMI (2003) <sup>1/</sup>, Estados Unidos enfrenta un riesgo deflacionario moderado, a diferencia de Alemania y Japón, donde la eventualidad de una caída generalizada de precios es probable. Asimismo, se menciona que la baja de precios en China refleja un crecimiento acelerado de su PBI potencial debido a choques positivos de oferta. Este proceso deflacionario difiere de lo que viene ocurriendo en los países mencionados anteriormente, en donde la tendencia decreciente de los precios está desarrollándose en un contexto de recesión económica.

Para el Perú, los efectos directos de una recesión internacional y una baja inflación importada afectarían el desempeño tanto de la demanda agregada (por medio de una caída de la demanda externa por nuestras exportaciones), como de la oferta agregada (menor presión inflacionaria debido a una disminución de los precios de los bienes importados). Por otra parte, las menores tasas de interés internacionales se transmitirían a través del mercado financiero local, generando un incremento de la demanda de fondos prestables en dólares y un ahorro financiero para los tomadores de préstamos en esta moneda. Estos efectos atenuarían los impactos directos mencionados anteriormente.

En resumen, la deflación impone costos a la economía de un país en términos de producto y desempleo, así como redistribuciones no deseadas. Por ello, la respuesta de los bancos centrales en este caso es flexibilizar su política monetaria.

---

1/ FMI (2003), «Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options»- Occasional Paper 221

---

### ***Términos de intercambio***

42. Una mejora en los términos de intercambio tiene un impacto expansivo sobre la demanda agregada por mayores precios relativos de nuestros bienes de exportación respecto a los bienes que se importan.