

**“ PERU FRENTE A LA DEBACLE :  
PUNTO DE PARTIDA , POLITICAS  
Y RESULTADOS ”**

**XVII Encuentro de Economistas BCRP “  
*Lima 11-13 de Noviembre , 2009*”**

**Ricardo V. Lago**

***Economista y Analista Independiente***

# LATIN FINANCE SEP –OCT 09

A lot of the central banks in the region have shown they have market credibility in responding effectively to these cycles,”

benchmark, which had been above 20% as recently as 2003, and was at 17.25% in February 2006. The Selic paused at

## Brazil leads the way

Eight at the top

| Rank   | Bank                                     | Head                         |
|--------|--|------------------------------|
| 1      | Banco Central do Brasil                  | Henrique Meirelles           |
| 2      | Banco Central de Chile                   | José de Gregorio             |
| 3      | Banco de la República (Colombia)         | José Darío Uribe             |
| 4      | Banco de México                          | Guillermo Ortiz              |
| 5      | Banco Central de Reserva del Perú        | Julio Velarde                |
| 6      | Banco Central del Uruguay                | Mario Bergara Duque          |
| 7(tie) | Banco Central de Costa Rica              | Francisco de Paula Gutiérrez |
| 7(tie) | Banco Central de la República Dominicana | Héctor Manuel Valdez         |

Source: LatinFinance

says Siobhan Morden, fixed-income

11.25% for several months before rising

# Ricardo V. Lago

<http://www.linkedin.com/in/ricardolago>

## **BLOGS :**

- ❖ [http://www.rgemonitor.com/latam-monitor/bio/rlago3/ricardo\\_lago](http://www.rgemonitor.com/latam-monitor/bio/rlago3/ricardo_lago)  
( en el Website de Nouriel Roubini )
- ❖ <http://fdchronicles.blogspot.com/>
- ❖ <http://rlago-articlesonline.blogspot.com/>
- ❖ <http://www.digitaljournal.com/user/311625>
- ❖ [http://www.agoravox.com/auteur.php3?id\\_auteur=5980](http://www.agoravox.com/auteur.php3?id_auteur=5980)
- ❖ <http://www.semanaeconomica.com/users/45383-ricardo-v-lago/blogs>
- ❖ [http://www.correoperu.com.pe/correo/columnistas.php?txtEdi\\_id=4&txtRedac\\_id=RVL](http://www.correoperu.com.pe/correo/columnistas.php?txtEdi_id=4&txtRedac_id=RVL)

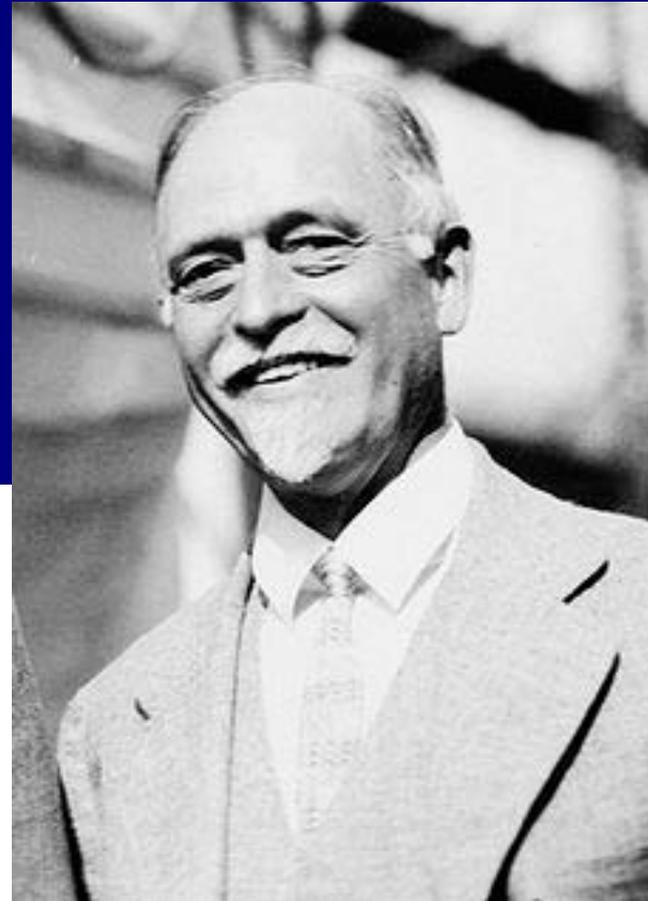
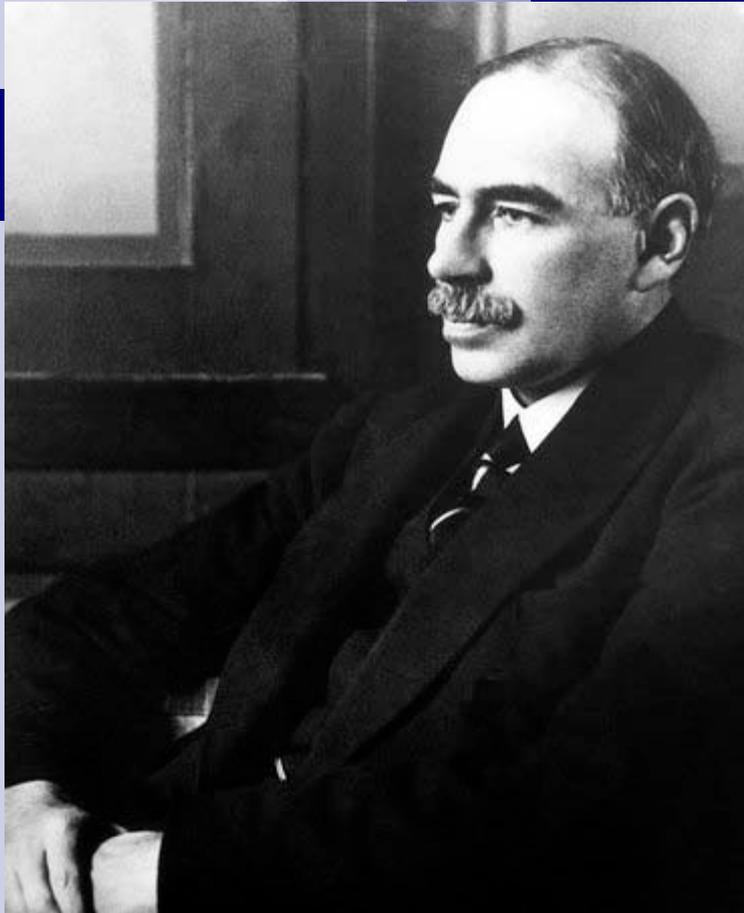
# MERTON Y SCHOOLES



# Melton y Schooles

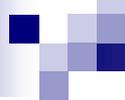
- 1997. Recibieron el Nobel de Economía por la fórmula de cálculo del precio de las opciones
- 1998 .Quebraron el Fondo de Inversión : **Long Term Capital Management** , poniendo en peligro la estabilidad del sistema financiero de los EEUU.

# KEYNES Y FISHER



# Keynes y Fisher

- Dos de los mejores economistas de la historia . Los profetas cuyas recetas se aplican en la crisis actual.
- Keynes quebró un fondo de inversión en los años 30
- Fisher perdió toda su fortuna en la bolsa en los años 30



# PRESENTO MIS OPINIONES CON HUMILDAD

- SI ESTOS SABIOS SE EQUIVOCAN
- !COMO NO VAMOS A EQUIVOCARNOS  
LOS MORTALES!
- LA ECONOMIA ES MAS ARTE QUE  
CIENCIA

# (1) TESIS CENTRALES DE MI PONENCIA : LA SITUACION ACTUAL

- EL PERU NO HA ENTRADO EN RECESION
  - EL CRECIMIENTO DEL PBI DEL PRIMER SEMESTRE 2009 /2008 HA SIDO DE 0.3%
- TAMPOCO CORRE EL RIESGO DE CAER EN LA DEFLACION
  - INFLACION ULTIMOS DOCE MESES 2.6%
- SE VIENE UNA FUERTE RECUPERACION DEL PBI EN EL SEGUNDO SEMESTRE
  - CRECIMIENTO DEL PBI SEGUNDO SEMESTRE :
  - MINIMO 2.5% ; PROBABLE 3.5% ; POSIBLE 4.5%
- PERU SALE DE LA CRISIS CON LAS FINANZAS PUBLICAS Y CUENTAS MONETARIAS INTACTAS

## **(2) TESIS CENTRALES DE MI PONENCIA : LA EXPLICACION**

- EL BCRP FUE CAPAZ DE EVITAR UNA CRISIS CAMBIARIA
- CAPAZ DE EVITATR UNA CONTRACCION CREDITICIA
- Y POR TANTO EVITO UNA CRISIS EMPRESARIAL , BANCARIA , Y LA RECESION
- DOS FACTORES EXPLICAN POR QUE PUDO :

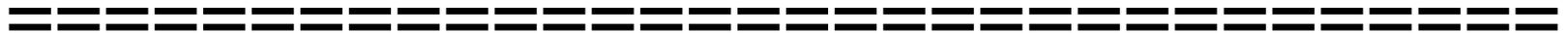
# METODOLOGIA



# Captain Renault

- MAJOR STRASSER HAS BEEN SHOT  
“ROUND UP THE USUAL SUSPECTS”

- HAN MATADO AL MAYOR STRASSER  
“TRAIGANME A LOS SOSPECHOSOS DE  
CONSTUMBRE



- Y CUALES SON LAS VARIABLES  
“SOSPECHOSAS” EN MATERIA CAMBIARIA  
/MONETARIA

# **PRIMER FACTOR : SOLIDA SITUACION FINANCIERA**

## **1. RESERVAS INTERNACIONALES**

- ❖ MAYORES QUE TODOS LOS DEPOSITOS DE LA BANCA
- ❖ MAYORES QUE LA DEUDA PUBLICA TOTAL

## **2. SECTOR PUBLICO ACREEDOR INTERNACIONAL NETO**

- ❖ LAS RESERVAS DE DIVISAS DUPLICABAN EL MONTO TOTAL DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA

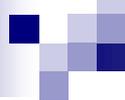
## **3. SISTEMA BANCARIO BIEN CAPITALIZADO , LIQUIDO Y BIEN SUPERVISADO**

- ❖ TAMANO : 1/3 DEL PBI VERSUS 3 VECES EL PBI EN UK

## **4. SISTEMA BANCARIO ( Y PAIS ) SUB-HIPOTECADO**

- ❖ 120,000 HIPOTECAS , POR UN TOTAL DE US\$3,700 MILLONES ( 10% DE LA CARTERA )

## **5. CREDIBILIDAD DEL EQUIPO ECONOMICO : VELARDE –CARRANZA- VALDIVIESO**



# LAS RESERVAS DE DIVISAS ERAN ELEVADISIMAS PERO...

- PERO EN LOS ULTIMOS DOCE MESES
- NADIE CREE NADA
- NADIE CREE A NADIE
- MUCHO MENOS DESPUES DE MADOFF

# BERNIE MADOFF



# LOS DOCE ANGULOS DEL “HATUNRUMIYOC”

## LAS CLAVES QUE EXPLICAN EL RESURGIR DE LA ECONOMIA PERUANA

### Claves Coyunturales

1. Reservas internacionales del BCR
2. Sistema financiero solido y solvente
3. Sector publico acreedor neto internacional
4. Sistema Bancario ( y País ) Sub-hipotecado
5. Credibilidad del equipo económico :Julio Velarde BCR ,Luis Carranza MEF
6. Margen para políticas anti cíclicas
7. Cartera de Inversión Extranjera
8. Diversificación de exportación de metales

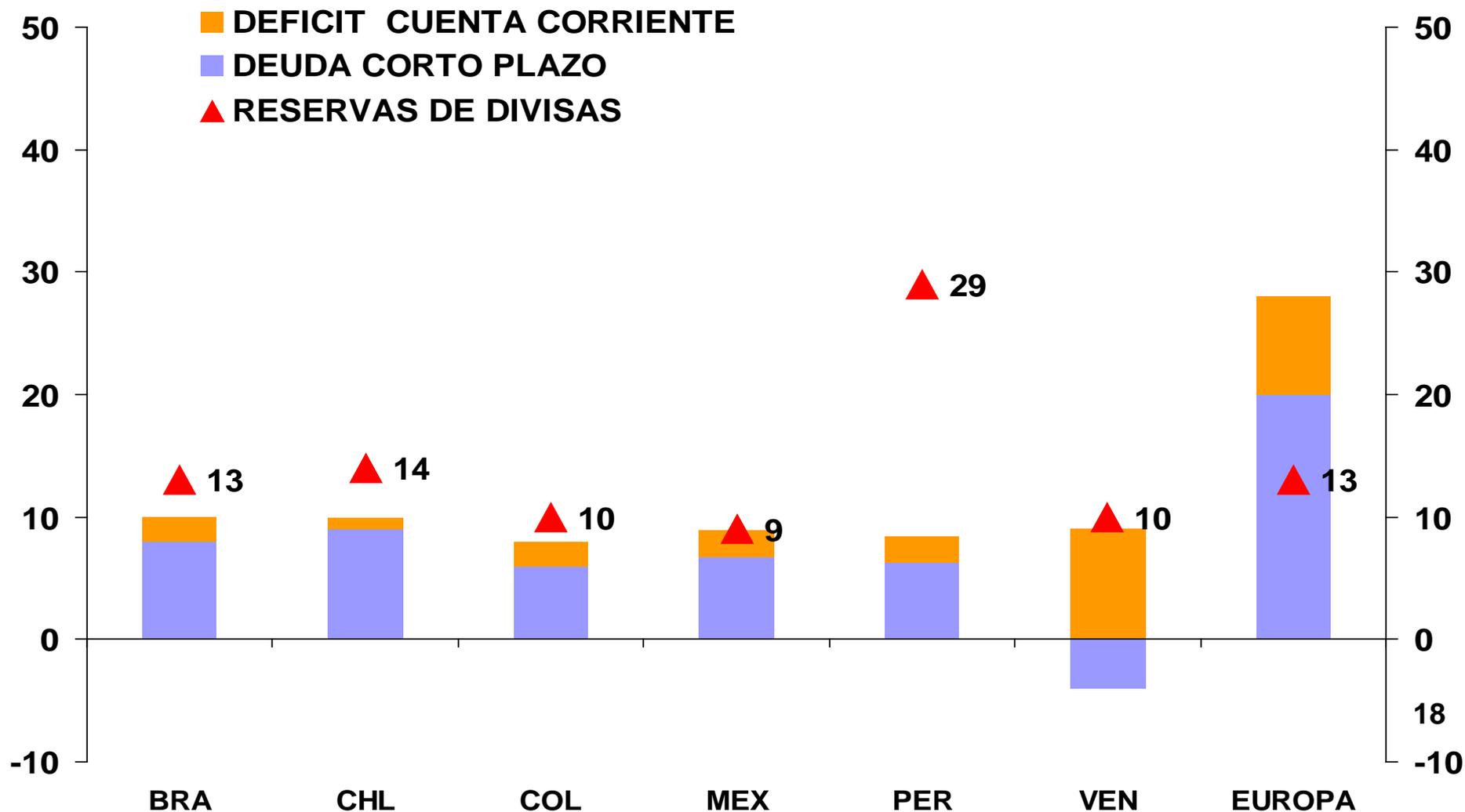
### Claves Estructurales

1. Historial de Reformas : 1990-2009
2. Avances en la lucha contra la pobreza
3. Apoyo de la población al modelo económico
4. Bajo Riesgo de retorno al populismo

# LA PIEDRA DE LOS DOCE ANGULOS : HATUNRUMIYOC (Cuzco)



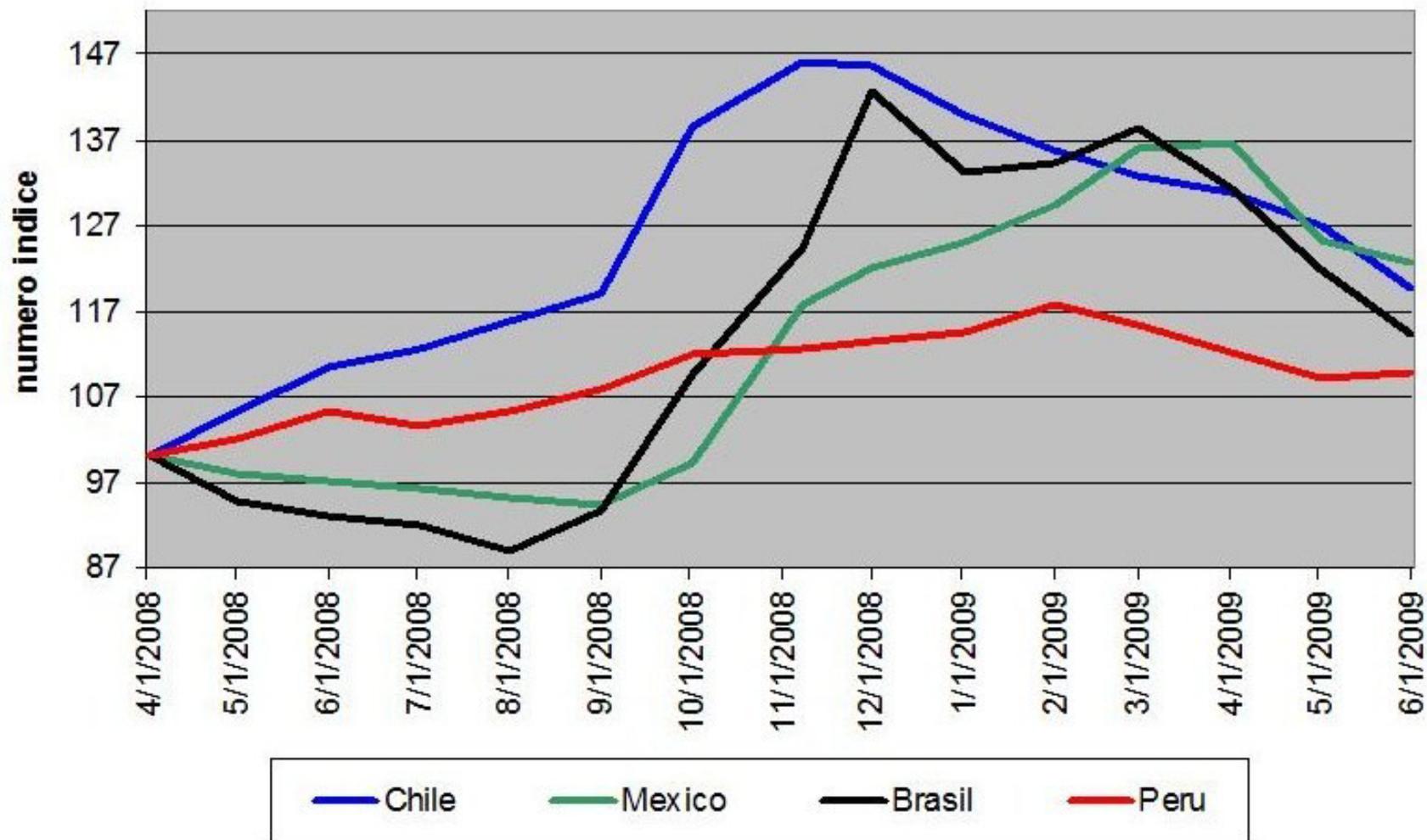
# COBERTURA DE LAS NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO EXTERNO Y DEUDA CORTO PLAZO (Porcentaje del PBI )



# SEGUNDO FACTOR : MANTENIMIENTO DE LA ESTABILIDAD CAMBIARIA Y DEL CRECIMIENTO EN EL CREDITO

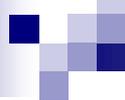
- LA MAXIMA DEVALUACION DEL SOL EN 2008 FUE DE 17 %
  - ❖ EL PELIGRO EN PERU ES UNA ECONOMIA MAS DOLARIZADA
  - ❖ EN BRASIL , CHILE , Y MEXICO LOS DEPOSITOS EN DOLARES ESTAN SUJETOS A LIMITACIONES Y PROHIBICIONES
  - ❖ SIN EMBARGO , LAS CRISIS CAMBIARIAS SIEMPRE CAUSAN PROLEMAS
- MIENTRAS QUE LAS DEL PESO CHILENO (47% ), EL REAL ( 42% ) Y EL PESO MEXICANO ( 37%) FUERON MUCHO MAYORES
- LA PERDIDA DEL CONTROL SOBRE EL TIPO DE CAMBIO PROVOCO EN ESTOS UN EFECTO: “CASTILLO DE NAIPES” Y LES PRECIPITO A LA RECESION
- LA IRONIA ES QUE AHORA LOS TIPOS DE CAMBIO DE ESTOS ESTA REGRESANDO HACIA LOS NIVELES INICIALES

## TIPOS DE CAMBIO ( Unidades de moneda local / US\$ )



### (3) TESIS CENTRALES DE MI PONENCIA : ESTIMULO MONETARIO

- NO ES CIERTO QUE NO HUBO ESTIMULO MONETARIO HASTA MARZO 2009
- ENTRE SEPT 08 Y ABRIL 09 , EL BCRP SIGUIO UNA POLITICA DE **INYECCION MONETARIA**
  - INYECTO EL EQUIVALENTE A US\$10 MIL MILLONES
  - EL CREDITO AL SECTOR PRIVADO EN TERMINOS REALES (Y MEDIDO EN DOLARES ) CRECIO MAS QUE EN BRASIL , CHILE , Y MEXICO .
  - NO BAJO LAS TASAS DE INTERES PORQUE PODIA HABER PROVOCADO UNA CRISIS CAMBIARIA
- A PARTIR DE MARZO 09 , EL MERCADO DIO LAS SENALES DE QUE PODIA BAJAR LAS **TASAS DE INTERES** YA SIN RIESGO
  - EL DOLAR EMPEZO A BAJAR
  - LAS RESERVAS DE DIVISAS RETOMARON LA TENDENCIA AL ALZA
  - LOS DEPOSITOS SE EMPEZARON A DES-DOLARIZAR



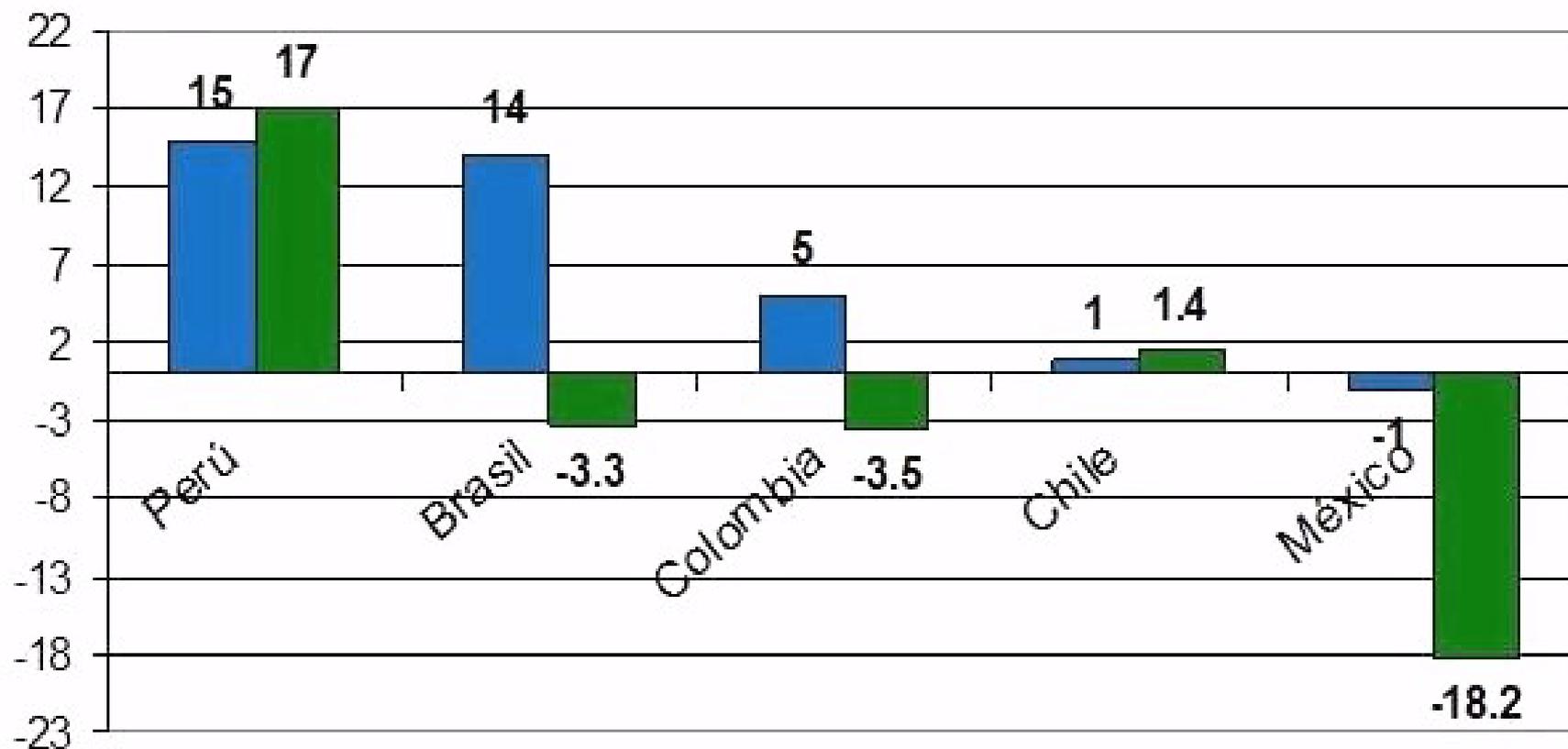
# MIDIENDO EL EXITO DE LA POLITICA MONETARIA

**FUE CAPAZ EL BANCO CENTRAL :**

- ❖ DE EVITAR UNA CRISIS CAMBIARIA ?
- ❖ DE MANTENER BAJA VOLATILIDAD DE TIPO DE CAMBIO Y TASA DE INTERES ?
- ❖ DE MANTENER UN FLUJO POSITIVO DE CREDITO AL SECTOR PRIVADO ?

CRECIMIENTO DEL CREDITO AL SECTOR PRIVADO  
(Tasas de crecimiento % jun09 - jun08)  
Grafica que incluyo despues de la entrevista a Willem Buiter

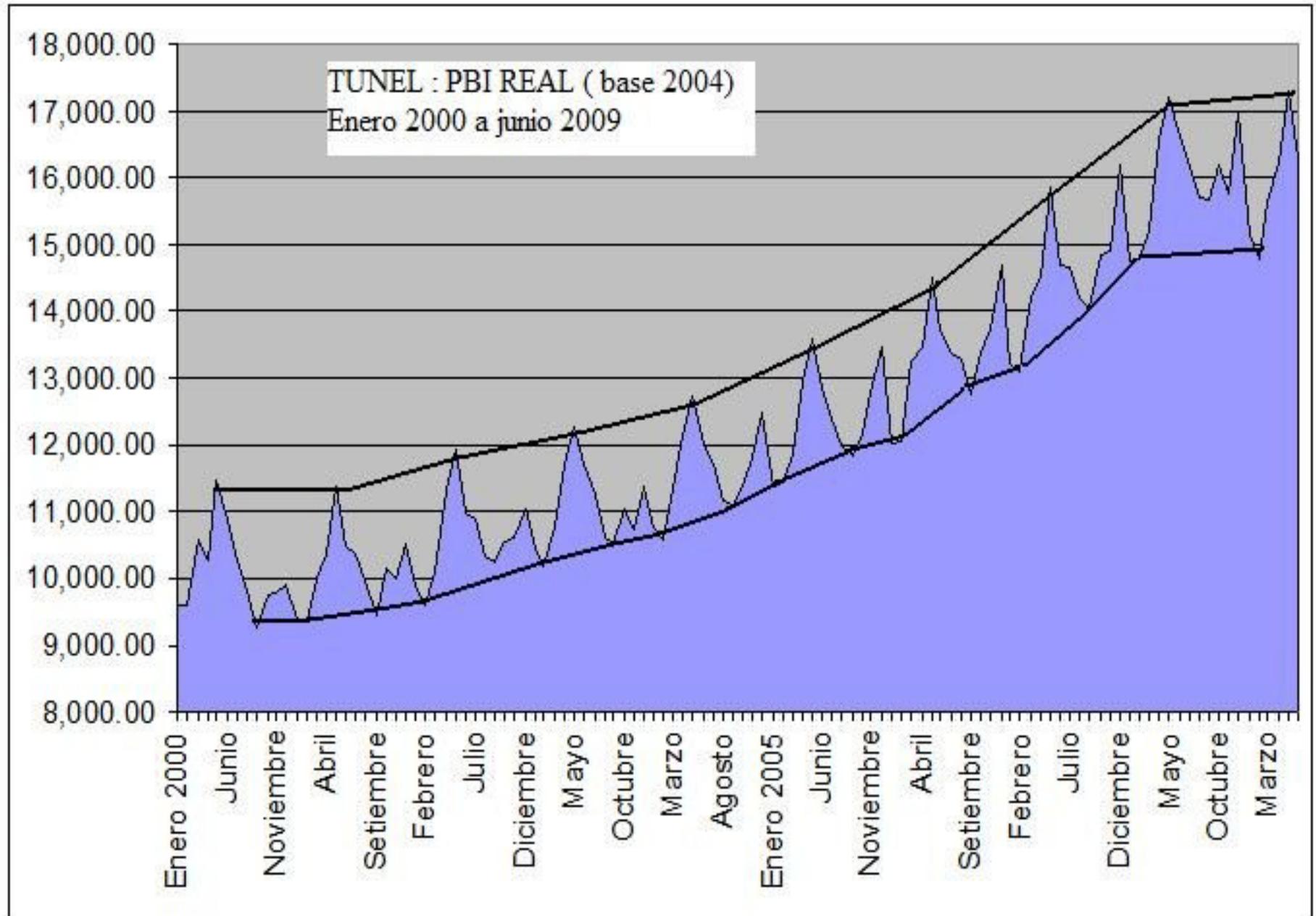
■ Credito Real al Sector Privado ■ Credito Sector Privado (Poder Adquisitivo en US\$)





**SECCION I**  
**EL PBI EN EL SEGUNDO**  
**SEMESTRE 2009 , 2010 -2011**

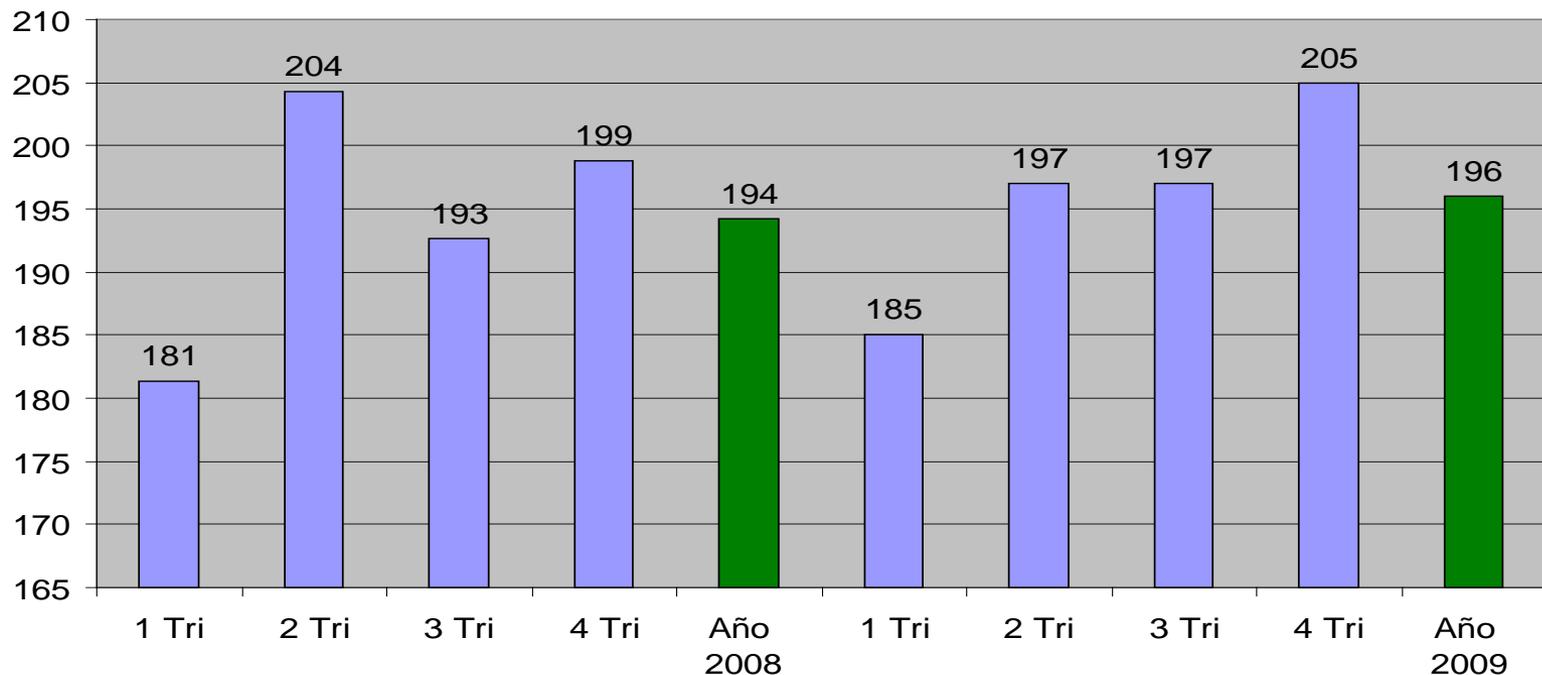
**Ricardo V. Lago**



# MI PROYECCION DE ABRIL

**Peru PBI 2009 : Segundo Calculo**  
**Resultado : Crecimiento Anual PBI =1%**

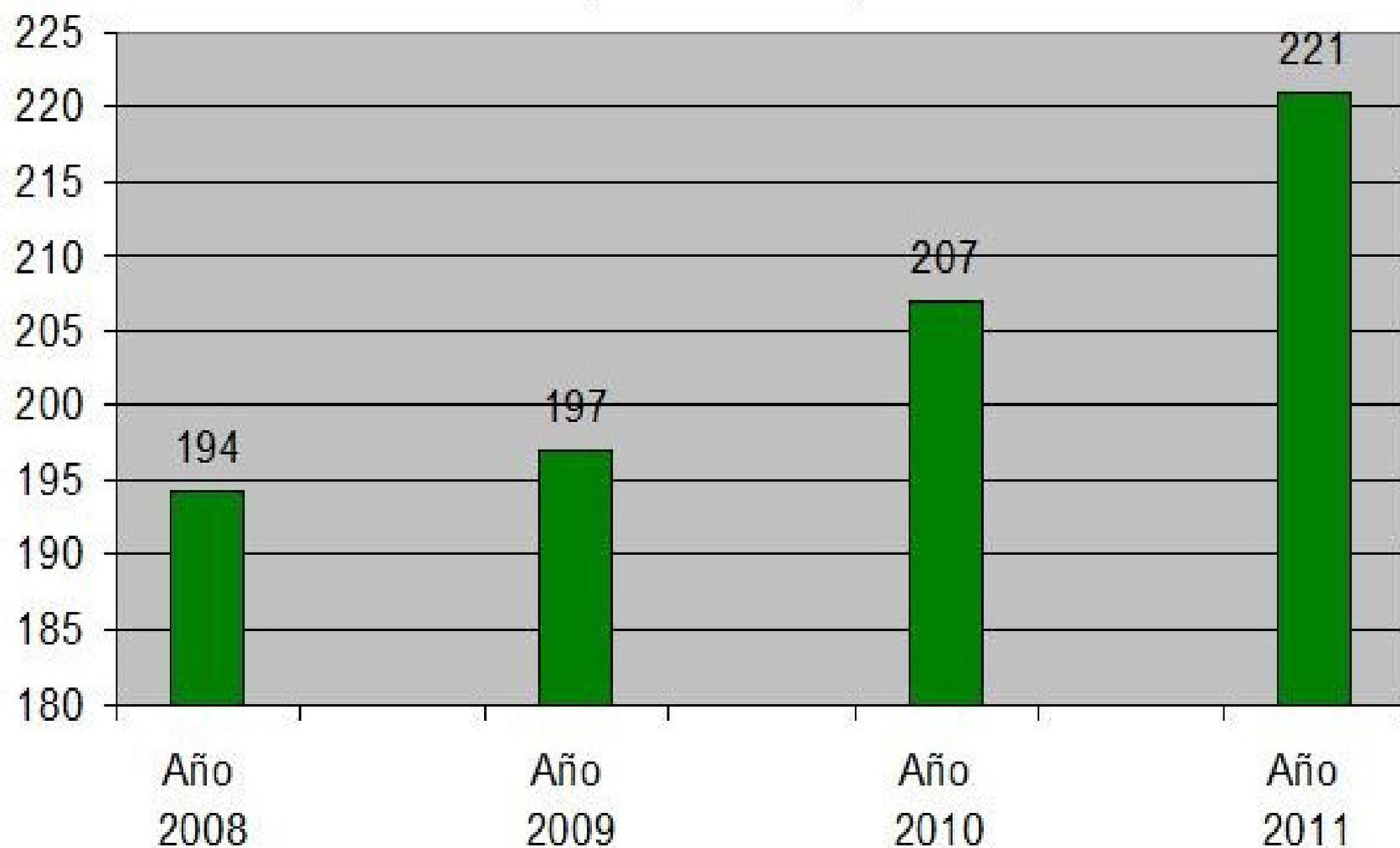
**Supuesto : fuerte recuperacion en 3er y 4to Trimestre**  
**1er Tri(2008/2009 ) = 2% ; 2Tri = -3% ; 3Tri =2% ; 4Tri = 3%**



- 
- CON EL DATO DE JUN 09 , LA CAIDA DEL II TRIMESTRE ES -1.2% ( EN LUGAR DE -3% EN MI PROYECCION )
  - DEJO LOS TRIMESTRES III y IV AL MISMO NIVEL
  - SUBO EL CRECIMIENTO DEL 2009 DE 1% a 1.5 %

## PERU PBI : PROYECCION 2009 -2011

2009 = 1.5% ; 2010 = 5% ; 2011= 7%



# FACTORES QUE EXPLICAN LA RECUPERACION

- RECUPERACION INTERNACIONAL
- EL AGOTAMIENTO DEL CICLO DE LOS INVENTARIOS . DEMANDA AGREGADA SE TRADUCIRA EN CRECIMIENTO EN EL PBI
- EL PRECIO DEL COBRE A US\$ 2.9 /LIBRA Y ORO US\$949 /ONZA. LAS EXPORTACIONES
- LOS ESTIMULOS MONETARIO Y FISCAL
- LA RECUPERACION DE LA BOLSA DE LIMA
  - FUE LA SEGUNDA DEL MUNDO EN TOCAR MINIMO
  - SE HA REVALUADO 135% vs CHINA 90 %



# SECCION II

## ESTIMULOS FISCAL Y MONETARIO

**Ricardo V. Lago**

# AL EVITAR LA CRISIS CAMBIARIA Y BANCARIA NO SE HA SIDO NECESARIO EL RESCATE DE BANCOS



# ESTIMULO FISCAL

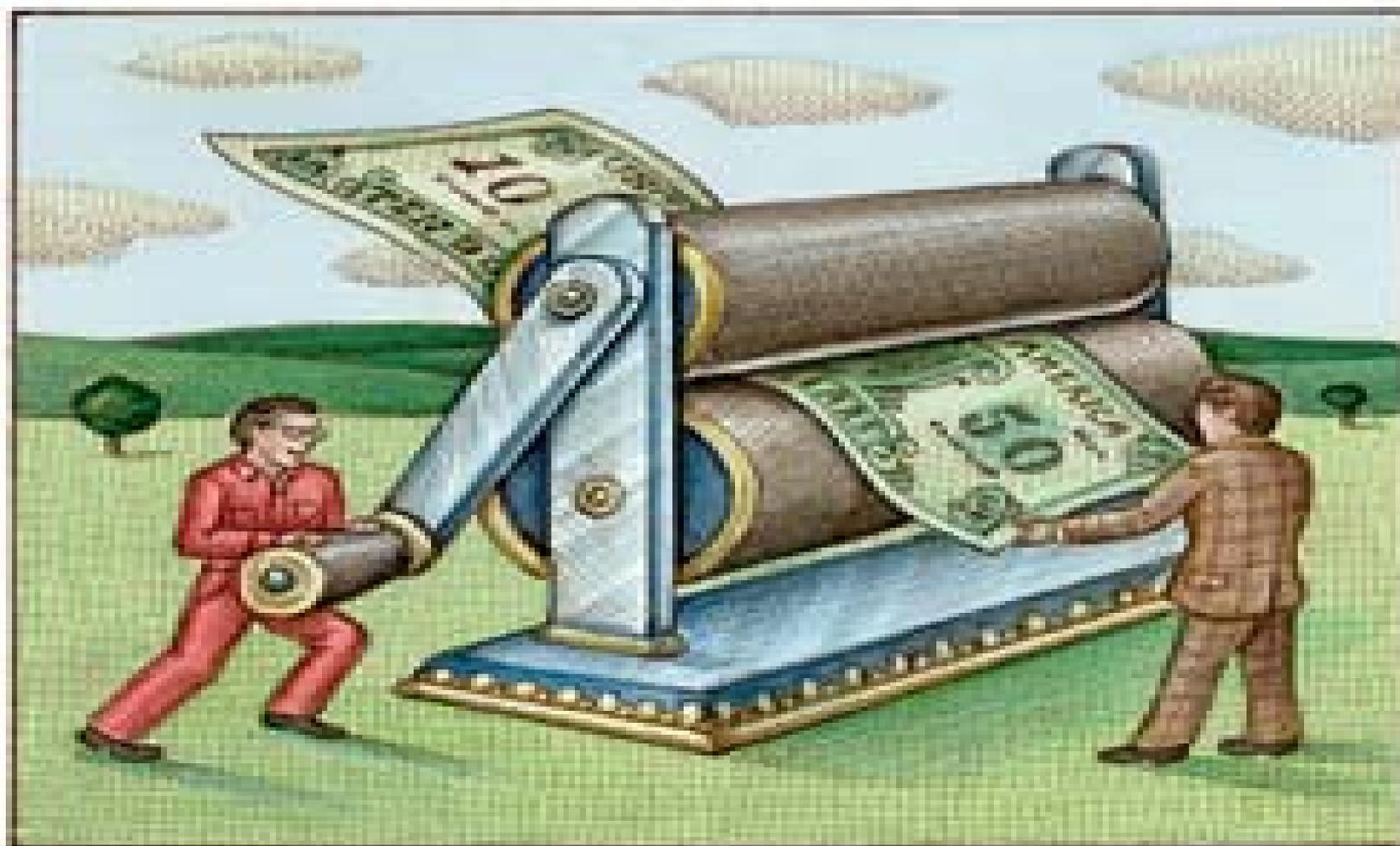


# ESTIMULO FISCAL

## ■ EN LOS SIETE PRIMEROS MESES :

- LOS INGRESOS PUBLICOS HAN CAIDO EN 18% REAL : 2.3 % DEL PBI
- EL GASTO PUBLICO HA CRECIDO AL 15% REAL : 2% DEL PBI
- ESTIMULO FISCAL TOTAL : 4.3% DEL PBI

# ESTIMULO MONETARIO



# DOS TIPOS DE ESTIMULO MONETARIO

- **1. REDUCCIONES EN LA TASA DE INTERES DEL BCRP**

- **2. INYECCION MONETARIA**



- **NORMALMENTE LOS BANCOS CENTRALES RECURREN A LA INYECCION MONETARIA UNA VEZ QUE HAN “AGOTADO” LA POLITICA DE TASAS DE INTERES .CHILE ESTARIA INICIANDO AHORA LA “INYECCION MONETARIA”**
- **EL BCRP SE EMBARCO PRIMERO EN LA INYECCION MONETARIA Y LUEGO PASO A REDUCIR LAS TASAS DE INTERES**

# REFUGIO EN LOS BONOS DEL TESORO DE LOS EEUU : SEPT-MARZO 2008

■  $R = R^* + D + PR$

- R= TASA DE INTERES SOLES
- R\*=TASA DE INTERES EN BONOS DEL TESORO EEUU
- D = EXPECTATIVA DE DEVALUACION DEL SOL (%)
- PR = PRIMA DE RIESGO DEL SOL(PREFERENCIA POR EL DÓLAR )

## ■ HUIDA/ FUGA HACIA LOS BONOS DEL TESORO DE LOS EEUU

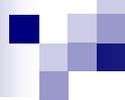
- AUMENTO DRASTICO DE “D” y “PR”
- REDUCCION DE “R\*”
- NO ES ACONSEJABLE BAJAR LA TASA DE INTERES “R” EN SOLES : ?CUAL ES EL PROBLEMA?

# INYECCION MONETARIA

- ENTRE SEPT 08 Y ABRIL 09 , EL BCR INYECTA US\$ 10 MIL MILLONES
- CIFRA EQUIVALENTE AL :
  - DOBLE DEL CIRCULANTE
  - 100% DE LA M1
- ENTRE JUN 08 y JUN 09 : EL CREDITO AL SECTOR PRIVADO EN PERU CRECE 19% , MIENTRAS QUE EN CHILE ( 6% ) , EN COLOMBIA (1% ) , EN MEXICO (1%) Y EN BRASIL (19%) .
  - SIN EMBARGO EL CRECIMIENTO REAL DEL CREDITO EN PERU ES MAYOR QUE EN BRASIL POR LA MENOR INFLACION
- LA PREGUNTA CLAVE : Y CUAL ERA EL MOMENTO APROPIADO PARA INICIAR EL DESCENSO DE TASAS DE INTERES ?

# REGLA DEL SEMAFORO





# **NO ES ACONSEJABLE INICIAR LA REDUCCION DE TASAS DE INTERES**

- SI LA PRESION DEL MERCADO ES HACIA LA DEPRECIACION DEL SOL
- SI LA DOLARIZACION VA EN AUMENTO
- SI EL BCRP SIGUE PERDIENDO RESERVAS .  
PRECIO DE LOS METALES Y COMODITIES  
SIGUE BAJANDO
- SI LAS EXPORTACIONES SIGUEN CAYENDO

# **CUANDO SE PRENDE LA LUZ AMARILLA : EN ENERO 2008**



# EN ENERO 2009

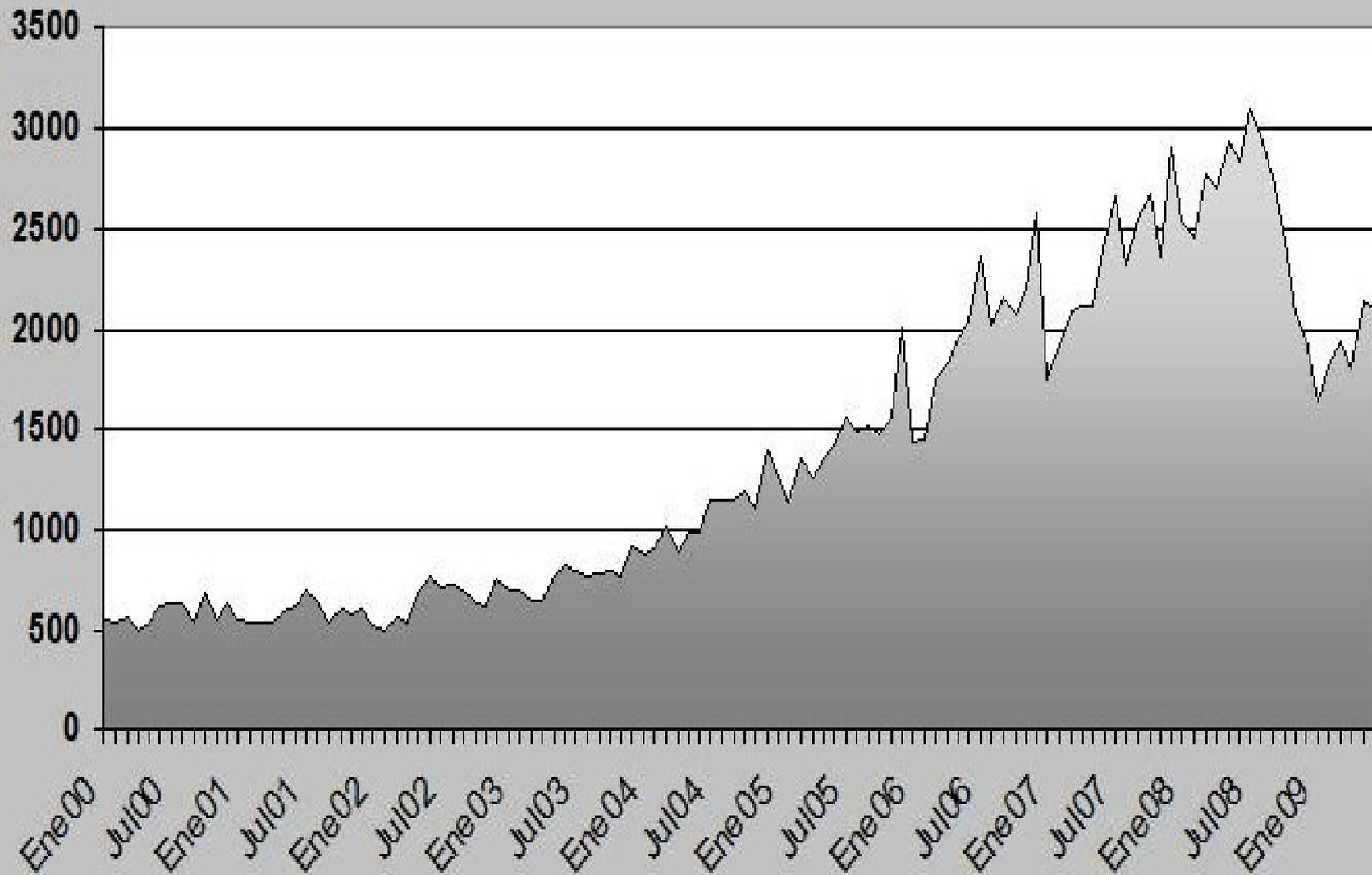
GRAFICA 3  
PRECIO INTERNACIONACIONAL DEL COBRE

Precio el 14-04-09



El precio mínimo se registro el 28-12-08

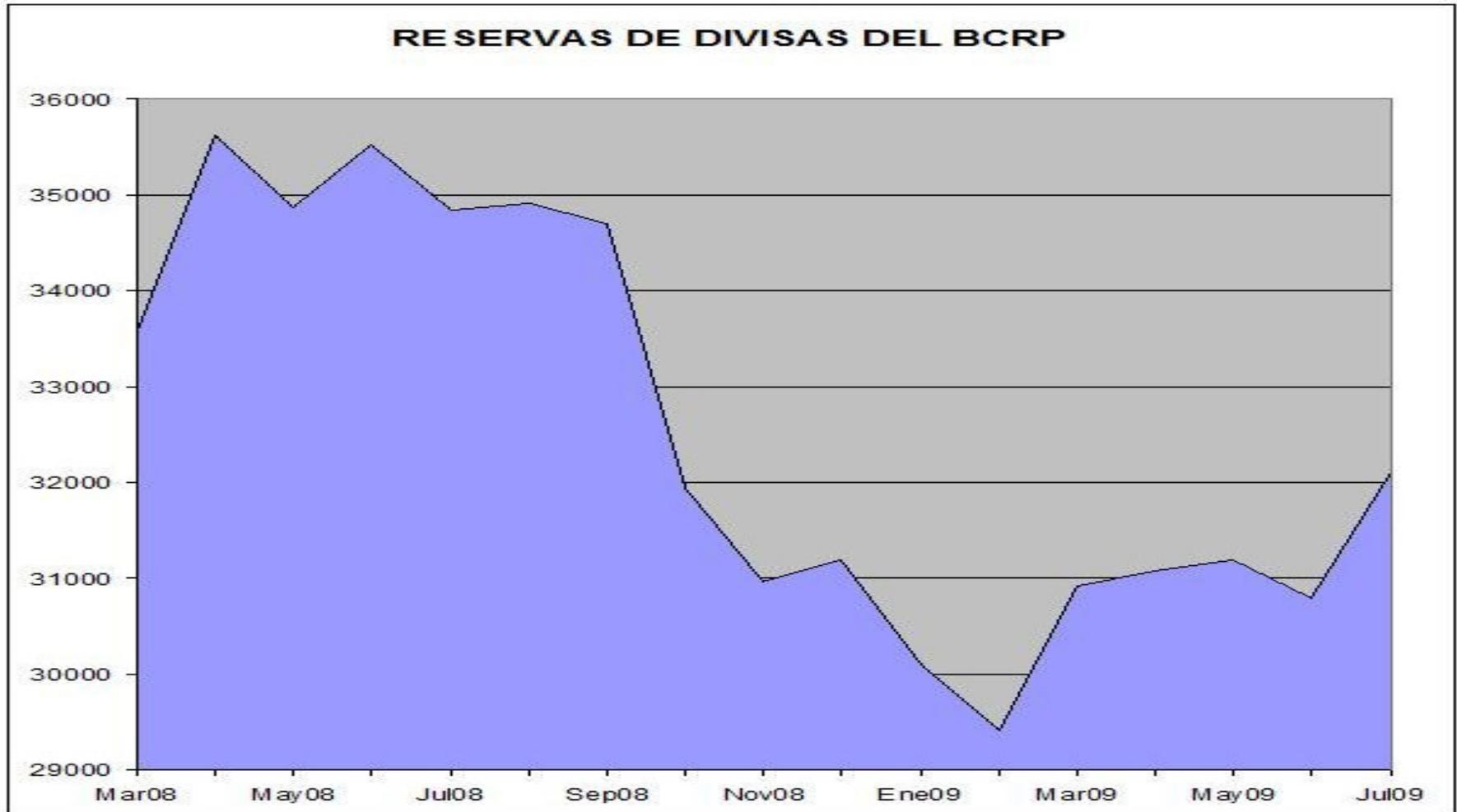
Export. totales (mill. US\$)



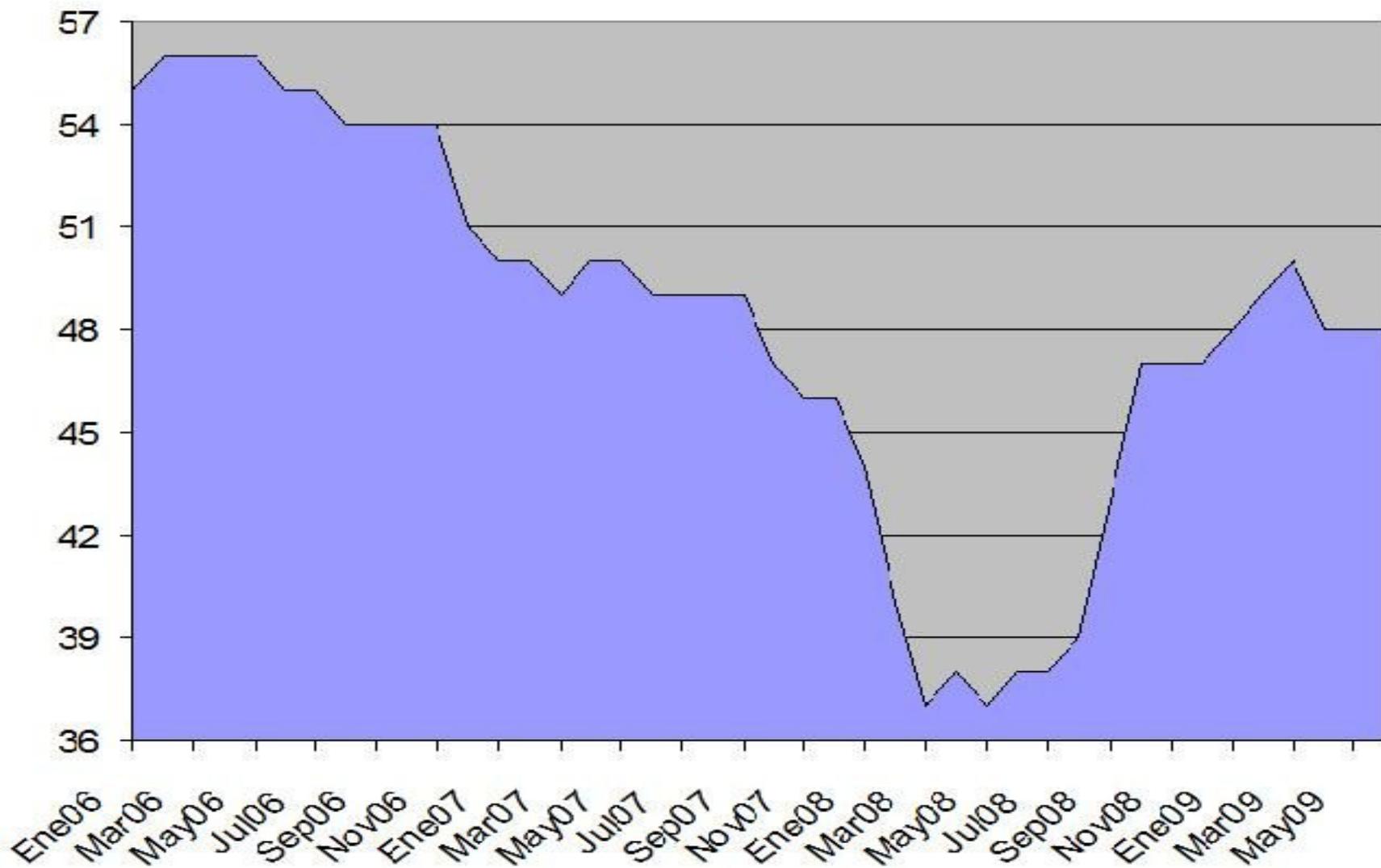
# CUANDO SE PRENDE LA LUZ VERDE



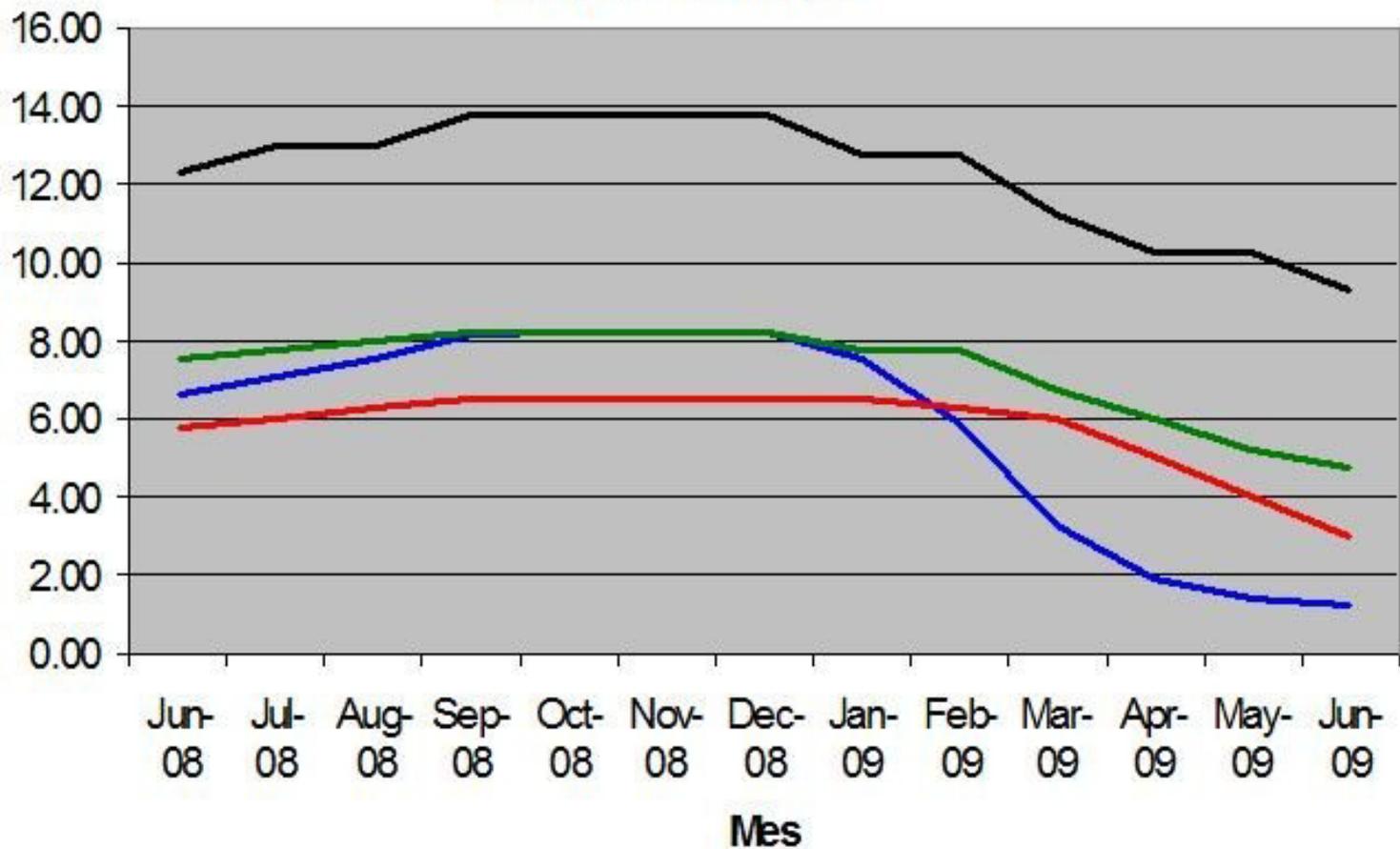
# EN FEBRERO- MARZO DEL 2009



# COEFICIENTE DE DOLARIZACION DE LA LIQUIDEZ (%)



## TASAS DE INTERES REFERENCIA (% Annual) Bancos Centrales

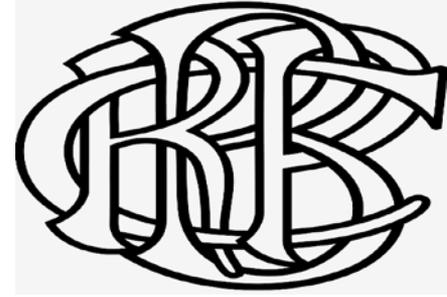


— Chile

— Mexico

— Brasil

— Peru



**SECCION III**

**LA POLITICA MONETARIA DURANTE  
LA CRISIS INTERNACIONAL : BRASIL ,  
CHILE , MEXICO , PERU**

**Ricardo V. Lago**

# LATIN FINANCE SEP –OCT 09

A lot of the central banks in the region have shown they have market credibility in responding effectively to these cycles,”

benchmark, which had been above 20% as recently as 2003, and was at 17.25% in February 2006. The Selic paused at

## Brazil leads the way

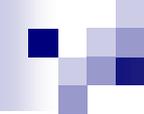
Eight at the top

| Rank   | Bank                                     | Head                         |
|--------|--|------------------------------|
| 1      | Banco Central do Brasil                  | Henrique Meirelles           |
| 2      | Banco Central de Chile                   | José de Gregorio             |
| 3      | Banco de la República (Colombia)         | José Darío Uribe             |
| 4      | Banco de México                          | Guillermo Ortiz              |
| 5      | Banco Central de Reserva del Perú        | Julio Velarde                |
| 6      | Banco Central del Uruguay                | Mario Bergara Duque          |
| 7(tie) | Banco Central de Costa Rica              | Francisco de Paula Gutiérrez |
| 7(tie) | Banco Central de la República Dominicana | Héctor Manuel Valdez         |

Source: LatinFinance

says Siobhan Morden, fixed-income

11.25% for several months before rising



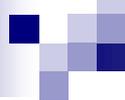
# PERIODO DE ANALISIS Y COMPARACION

## ➤ PERIODO DE MAXIMA VULNERABILIDAD

- ❖ del 7 de septiembre , 2008 ( Rescate de Fannie and Freddy )
- ❖ al 6 de marzo , 2009 ( Punto mas bajo de las Bolsas de EEUU , Europa y Japón )

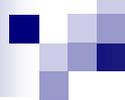
## ➤ METRICA PARA FACILITAR LA COMPARACION :

- ❖ Los Tipos de Cambio de los 4 países los situó en un número índice de 100 el 7 de septiembre



# **VARIABILIDAD DE LOS TIPOS DE CAMBIO DE LOS CUATRO PAISES**

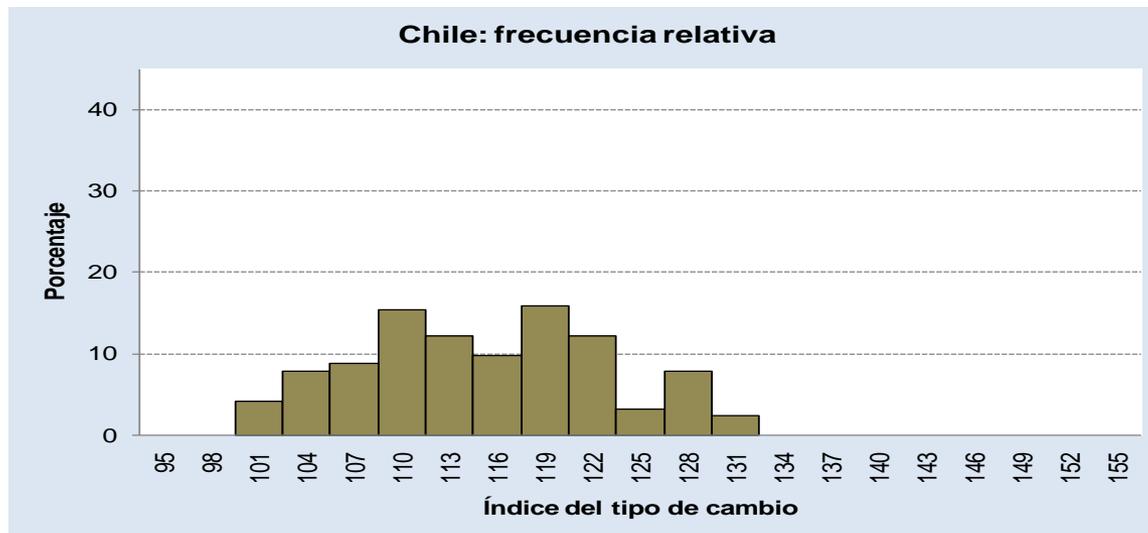
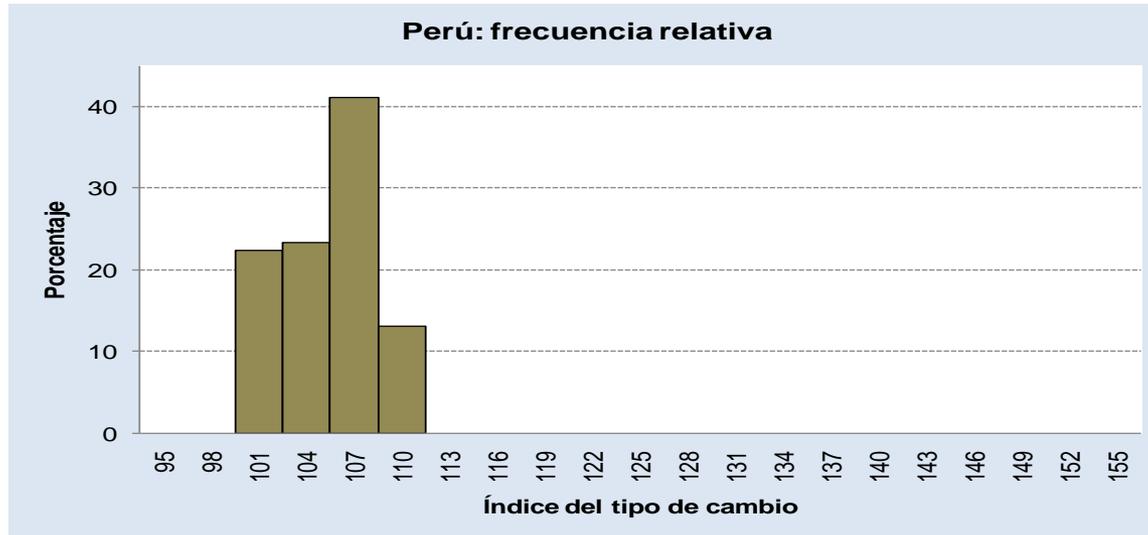
- ESTUDIO LA DISTRIBUCION DE FRECUENCIAS
  - ❖ PRIMERO DEL NIVEL DEL TIPO DE CAMBIO
  - ❖ SEGUNDO DEL CAMBIO EN EL TIPO DE CAMBIO
- YA QUE HE SITUADO LOS CUATRO EN 100 , AL 7 DE SEPTIEMBRE 2008
- PUEDO COMPARAR LAS DISTRIBUCIONES DE FRECUENCIAS DE CADA UNO DE LOS TIPOS DE CAMBIO DE LOS 4 PAISES



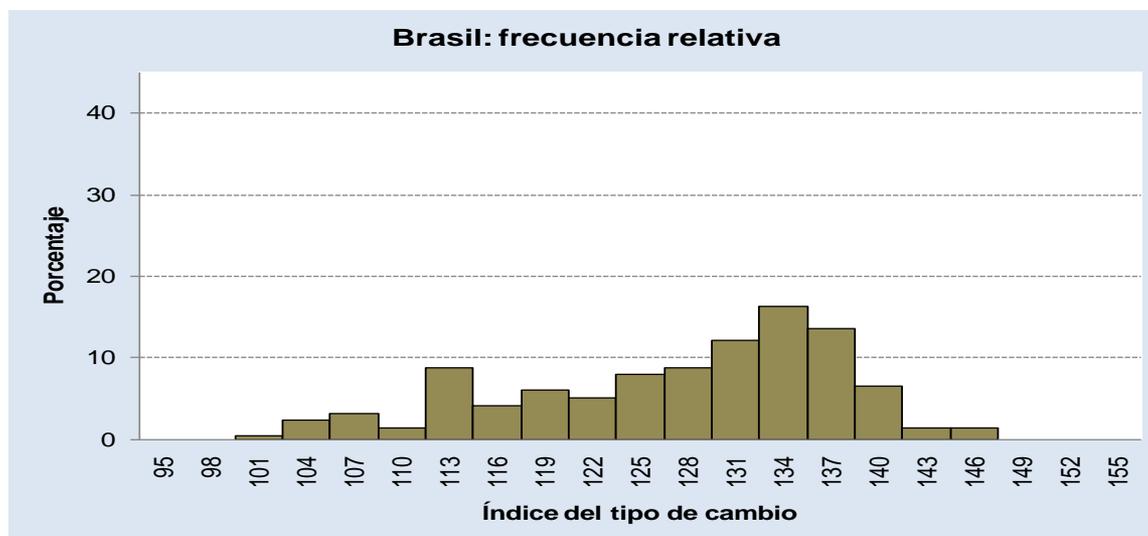
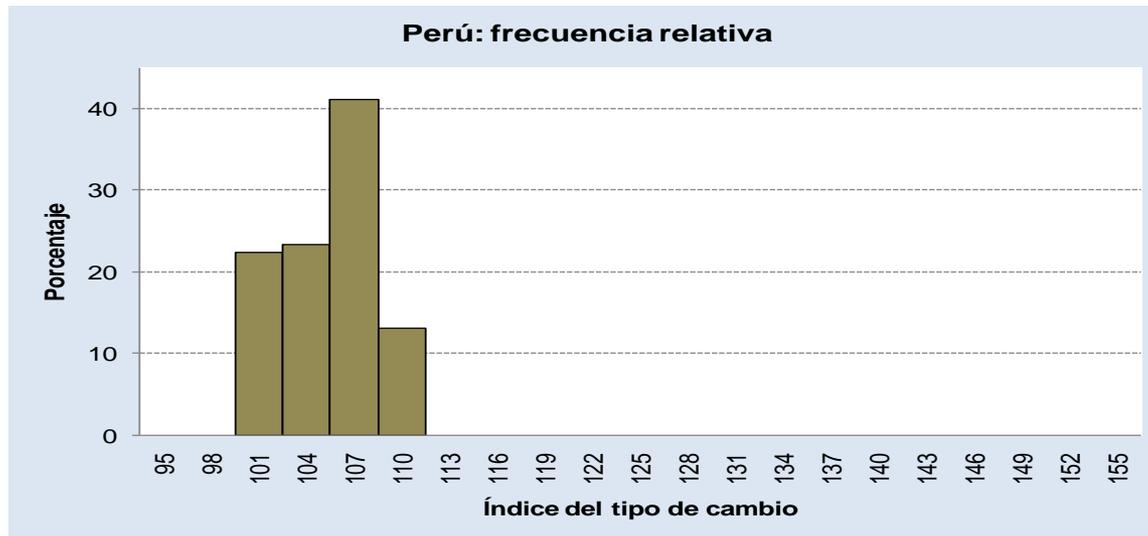
# PRIMERO : ANALISIS DE LOS TIPOS DE CAMBIO

## **VARIABILIDAD DE LOS NIVELES DIARIOS DE LOS TIPOS DE CAMBIO**

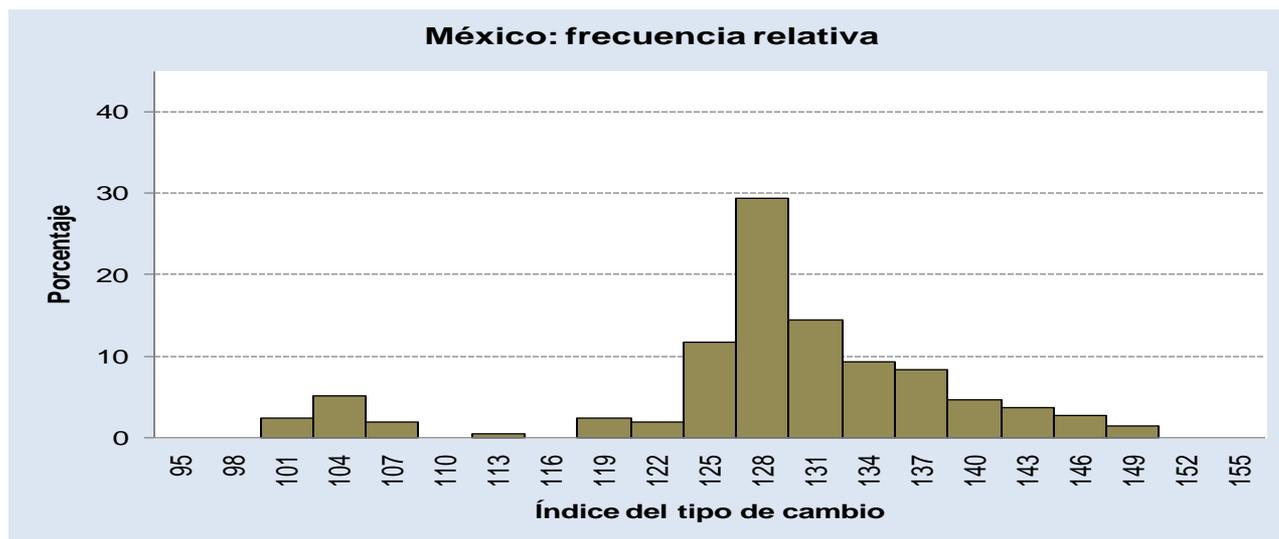
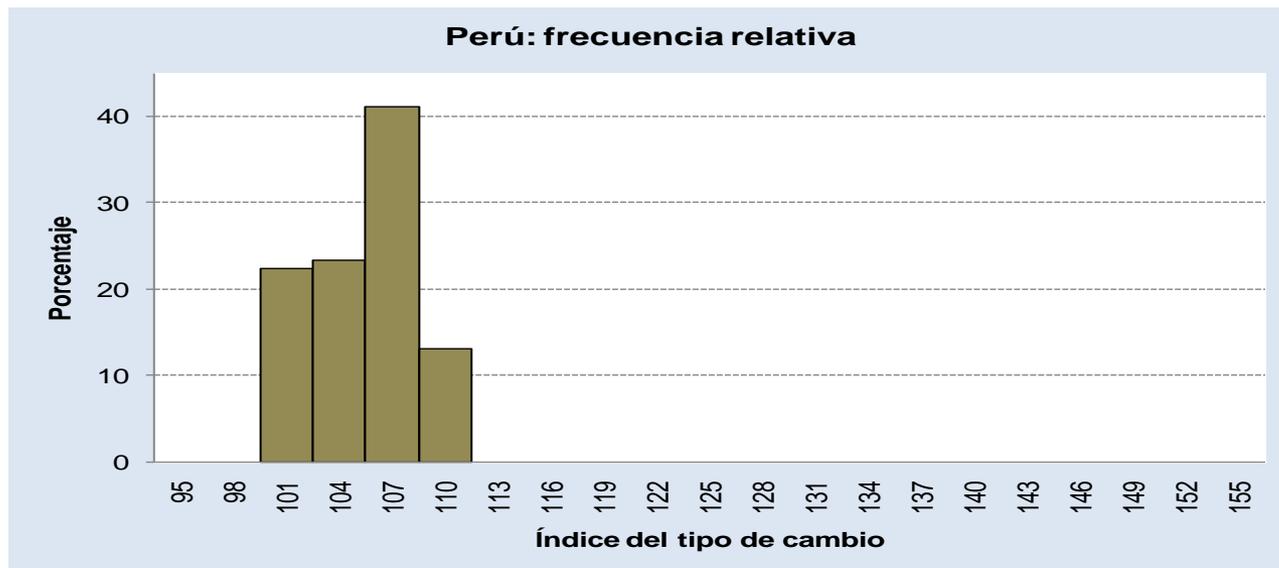
# Perú *versus* Chile



# Perú *versus* Brazil



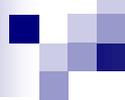
# Perú *versus* México



# INDICADORES DE LAS DISTRIBUCIONES DEL NIVEL DE LOS TIPOS DE CAMBIO

Estadísticos del índice del tipo de cambio\*: 7 de setiembre de 2008 al 6 de marzo de 2009\*\*.

|                            | Brasil | Chile  | Mexico | Perú   |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Promedio del índice del TC | 128,63 | 117,26 | 125,99 | 104,79 |
| Desviación estándar        | 10,73  | 7,52   | 11,99  | 2,78   |
| Coefficiente de asimetría  | -1,24  | -0,75  | -0,75  | -0,20  |
| Curtosis                   | 3,60   | 3,00   | 2,94   | 2,62   |



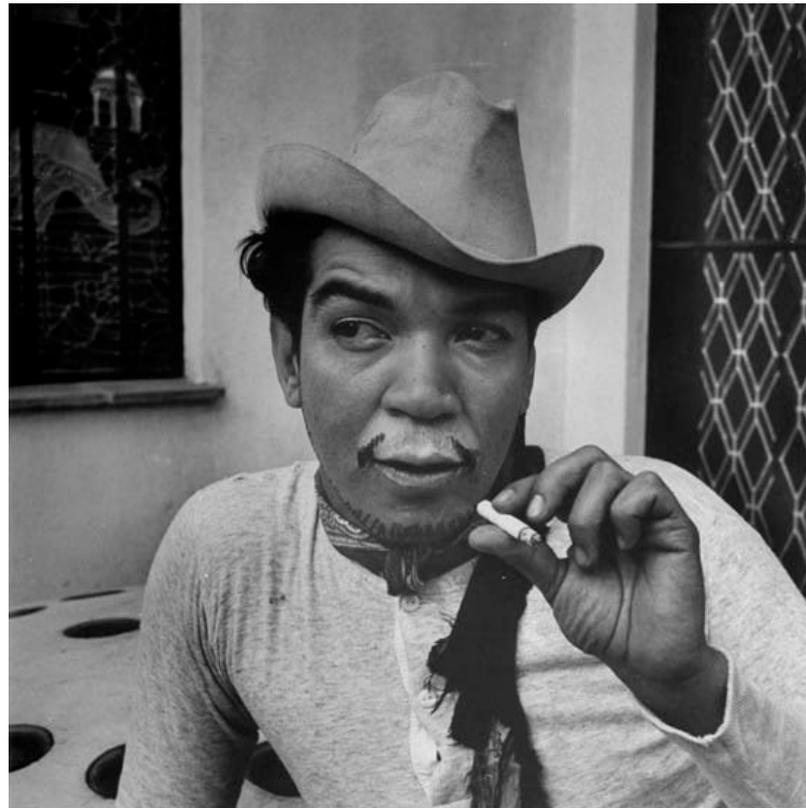
# **SEGUNDO : ANALISIS DE LOS CAMBIOS EN LOS TIPOS DE CAMBIO**

## **VARIABILIDAD DE LOS CAMBIOS DIARIOS EN LOS TIPOS DE CAMBIO**

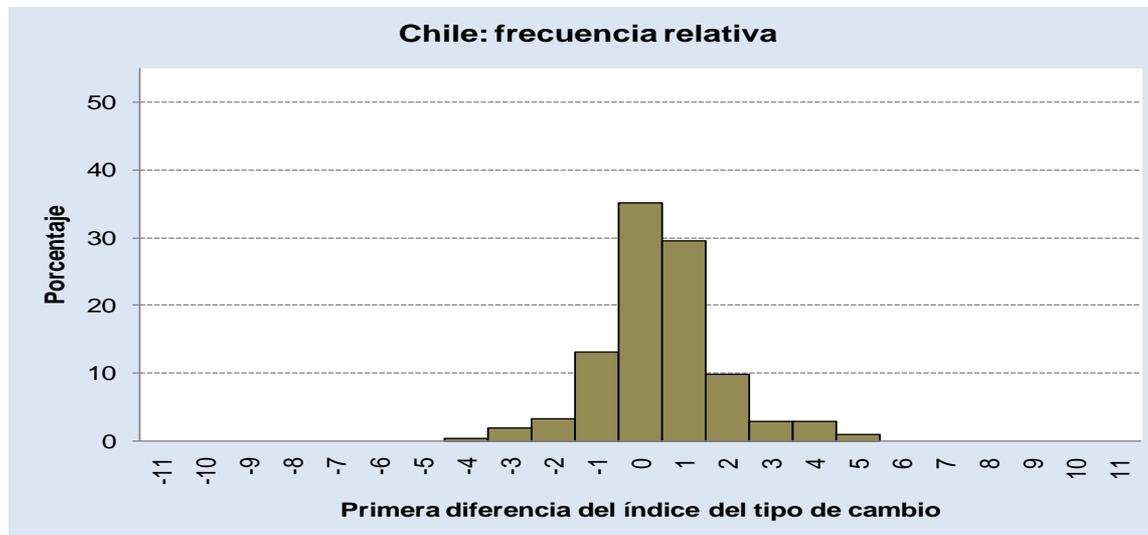
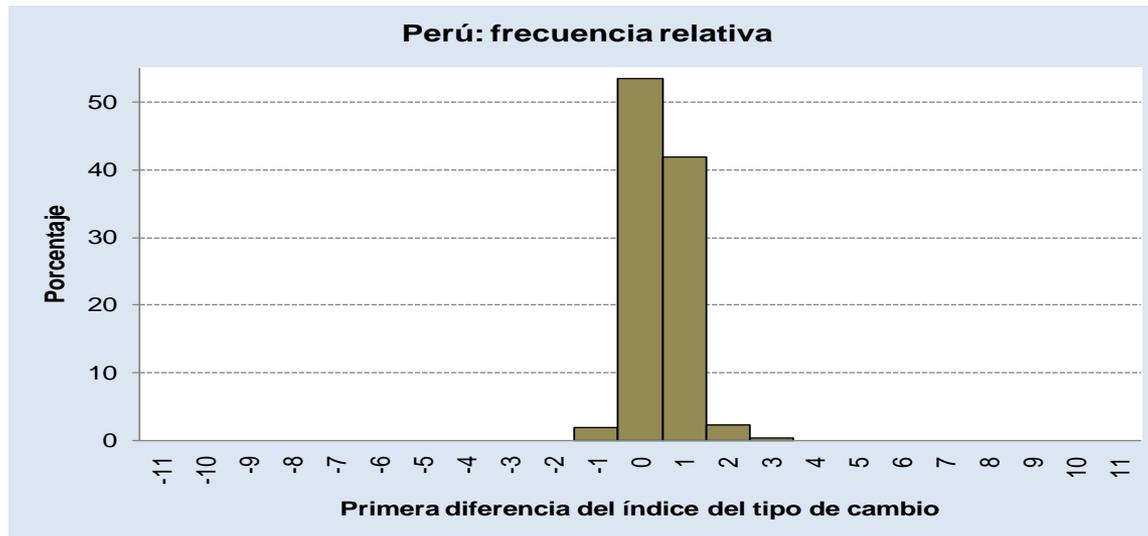
*( PARECE JUEGO DE PALABRAS LO DE CAMBIO EN  
LOS TIPOS DE CAMBIO ..COMO DIJO UN GRAN  
ECONOMISTA MEXICANO .....)*

CANTINFLAS FRENTE A LA DEVALUACION DEL 500% DEL PESO MEXICANO EN 1982 , ULTIMO AÑO DE GOBIERNO DEL PRESIDENTE LOPEZ PORTILLO :

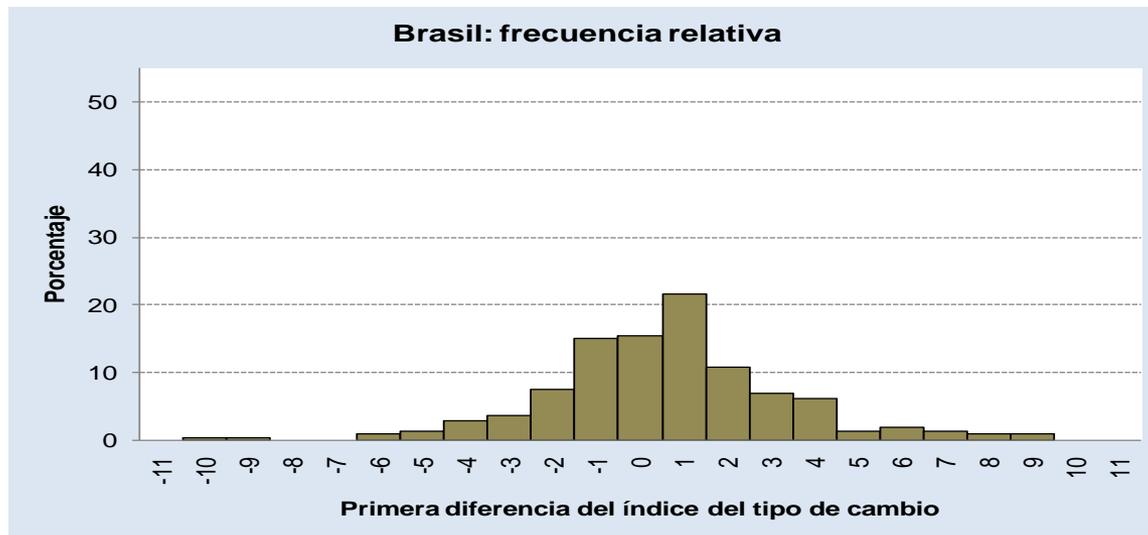
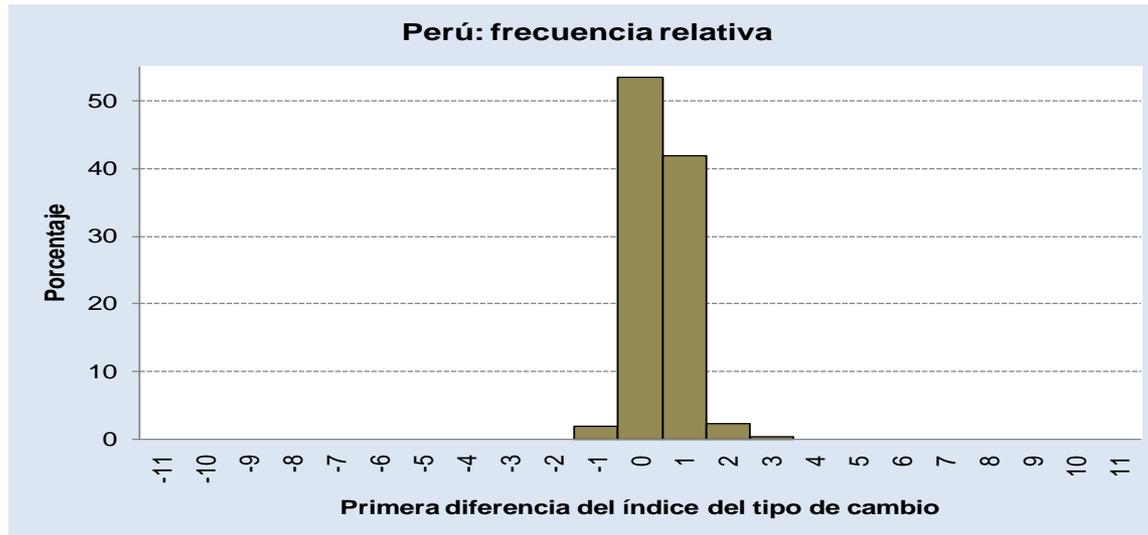
*“QUE LE PASA AL PESO QUE NO PESA ? ; DIGO NO AL TIPO DE CAMBIO , LO QUE SE PRECISA ES UN URGENTE CAMBIO DE TIPO”*



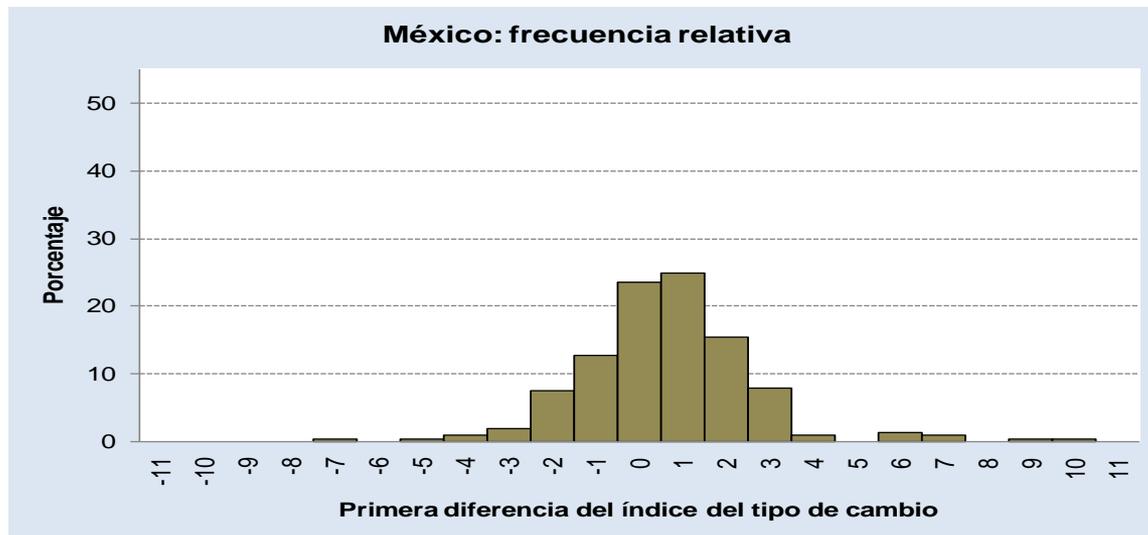
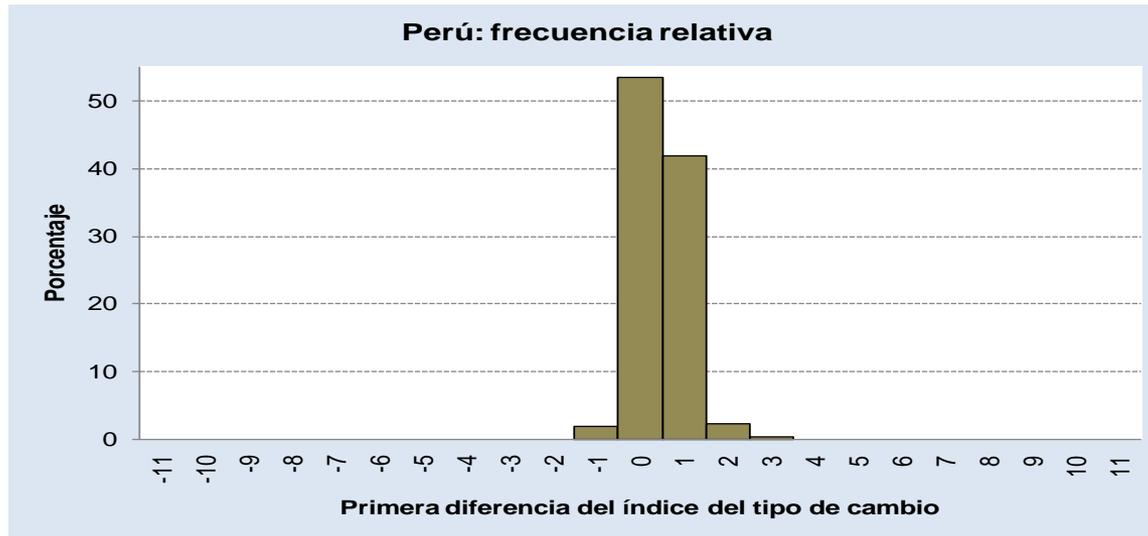
# Perú *versus* Chile



# Perú *versus* Brazil



# Perú *versus* México



# INDICADORES DE LAS DISTRIBUCIONES DEL CAMBIO DIARIO EN LOS TIPOS DE CAMBIO

Estadísticos de la primera diferencia del índice del tipo de cambio\*: 7 de setiembre de 2008 al 6 de marzo de 2009\*\*.

|   | Brasil | Chile | Mexico | Perú  |
|---|--------|-------|--------|-------|
| Promedio de la primera diferencia del índice del TC | 0,28   | 0,12  | 0,35   | 0,07  |
| Desviación estándar                                 | 3,35   | 1,57  | 2,26   | 0,45  |
| Coefficiente de asimetría                           | -0,12  | 0,28  | 0,68   | 0,71  |
| Curtosis  | 3,83   | 3,70  | 6,78   | 10,81 |

# DISTRIBUCION DE FRECUENCIA DEL NIVEL DE LA TASA DE INTERES

Periodo Sept. 7, 08 ( Fannie and Freddy) hasta el día en que se llega en cada país al nivel más devaluado del tipo de cambio

- Perú : Sept. 7<sup>t</sup> , 08 a Mar. 5 , 09
- Chile : Sept. 7<sup>th</sup> ,08 a Nov. 21, 08
- Brasil : Sept 7<sup>th</sup> , 08 a Dic. 8 , 08
- México: Sept. 7<sup>th</sup> ,08 a Mar. 5 , 09

# POR QUE ESE PERIODO PARA CADA PAIS ?

■  $R = R^* + D + PR$

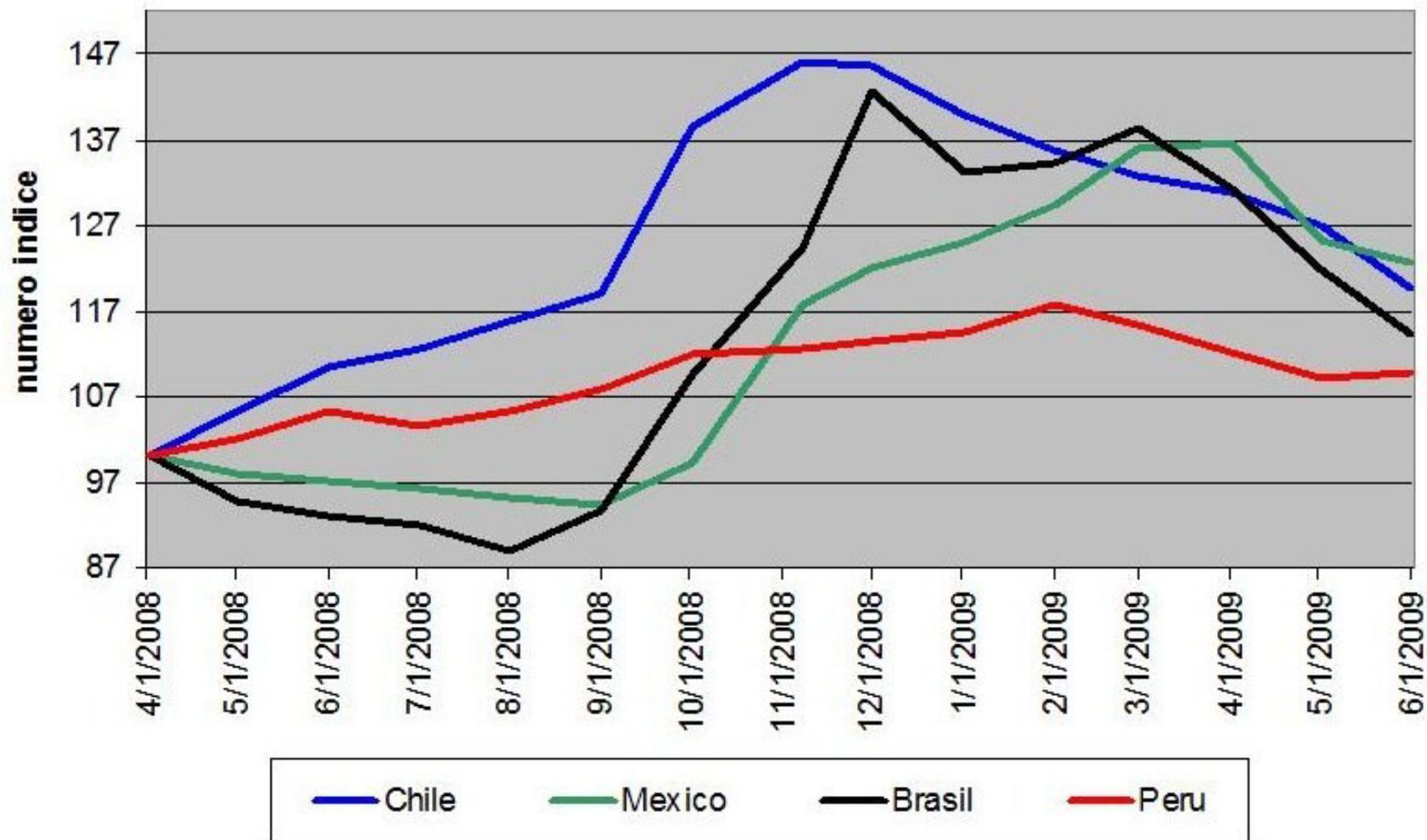
- R= TASA DE INTERES SOLES
- R\*=TASA DE INTERES EN BONOS DEL TESORO EEUU
- D = EXPECTATIVA DE DEVALUACION DEL SOL (%)
- PR = PRIMA DE RIESGO DEL SOL(PREFERENCIA POR EL DÓLAR )

■ PORQUE PARA ENTONCES LA DEVALUACION “D”:

- EL PESO CHILENO SE HABIA DEVALUADO 47%
- EL REAL BRASILEIRO 42 %
- EL PESO MEXICANO 37%
- EL SOL PERUANO 17%

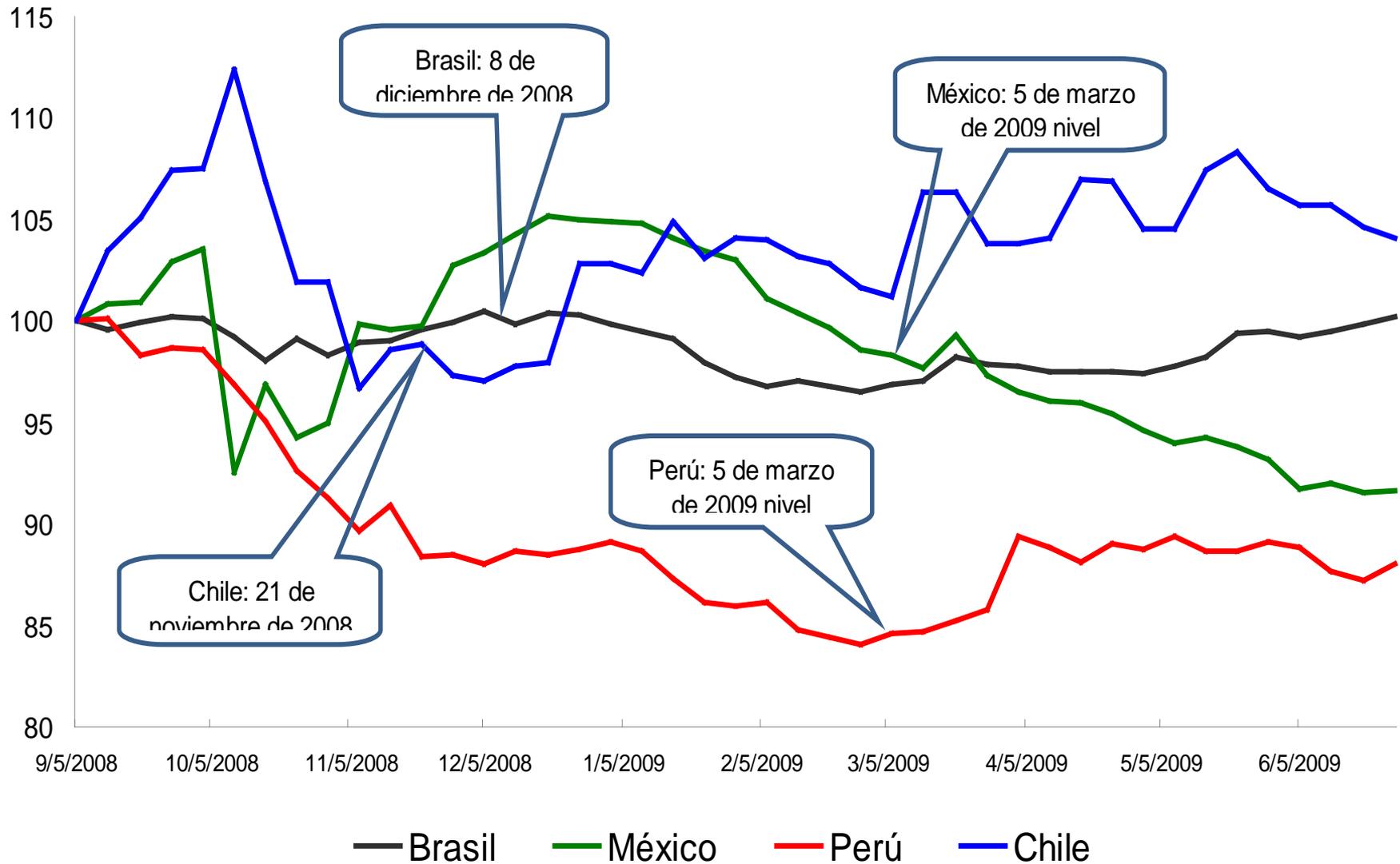
■ AL HABERSE VALIDADO LA DEVALUACION , CADA PAIS TENIA “COBERTURA PARA BAJAR LAS TASAS DE INTERES “

## TIPOS DE CAMBIO ( Unidades de moneda local / US\$ )

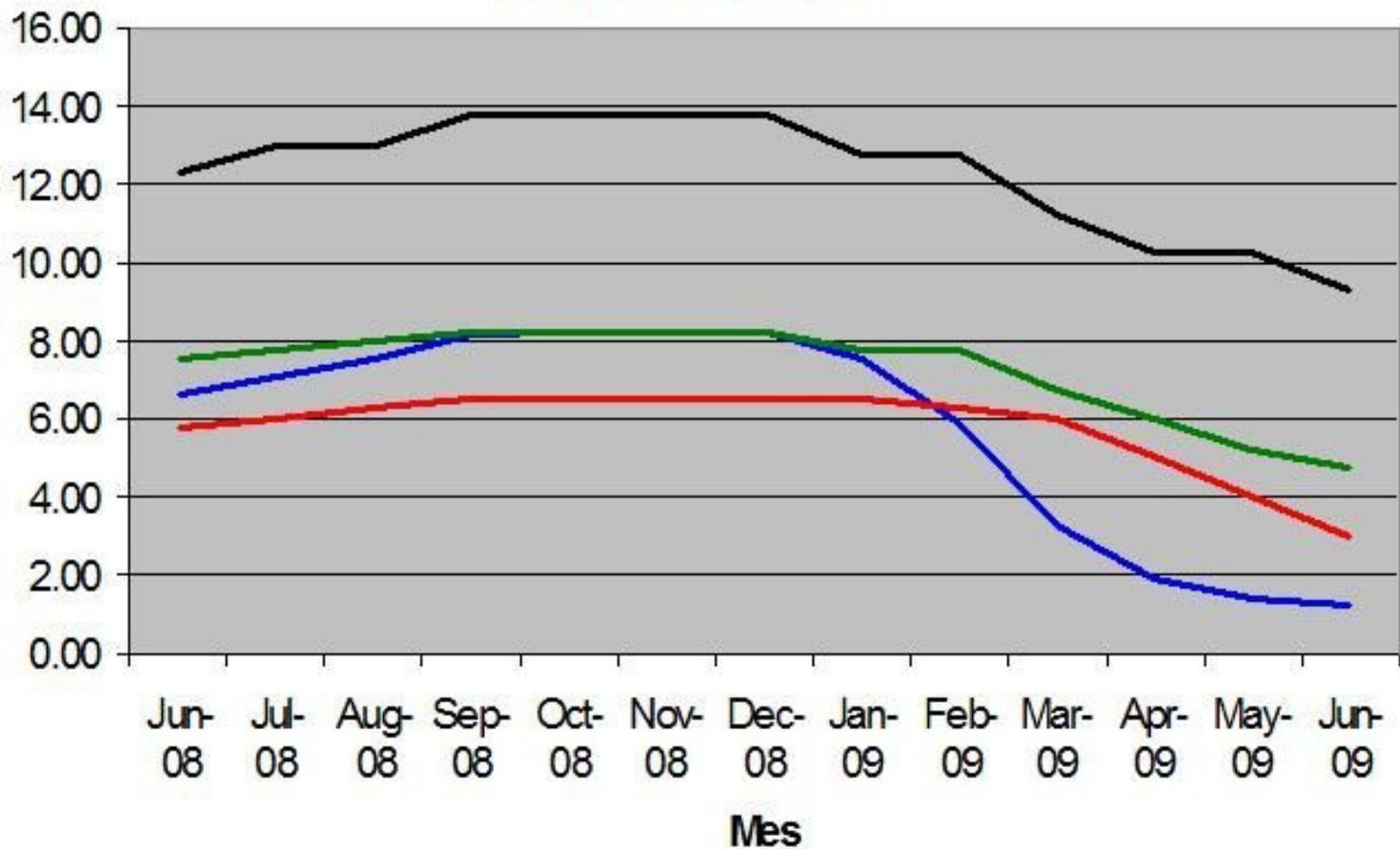


# Índice de las Reservas Internacionales Netas

(5 de setiembre 2008=100)



## TASAS DE INTERES REFERENCIA (% Annual) Bancos Centrales

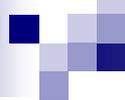


— Chile

— Mexico

— Brasil

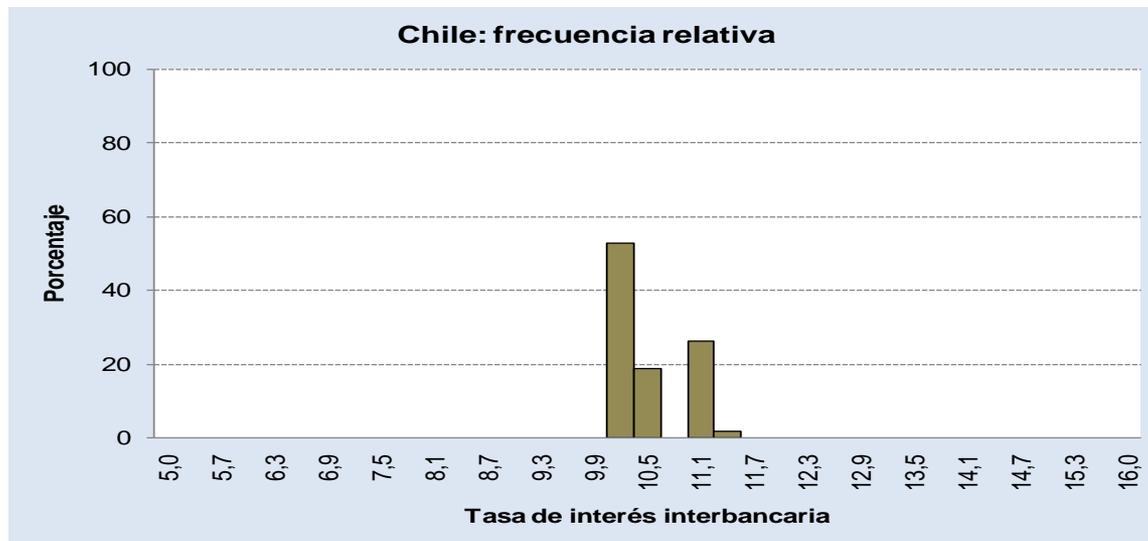
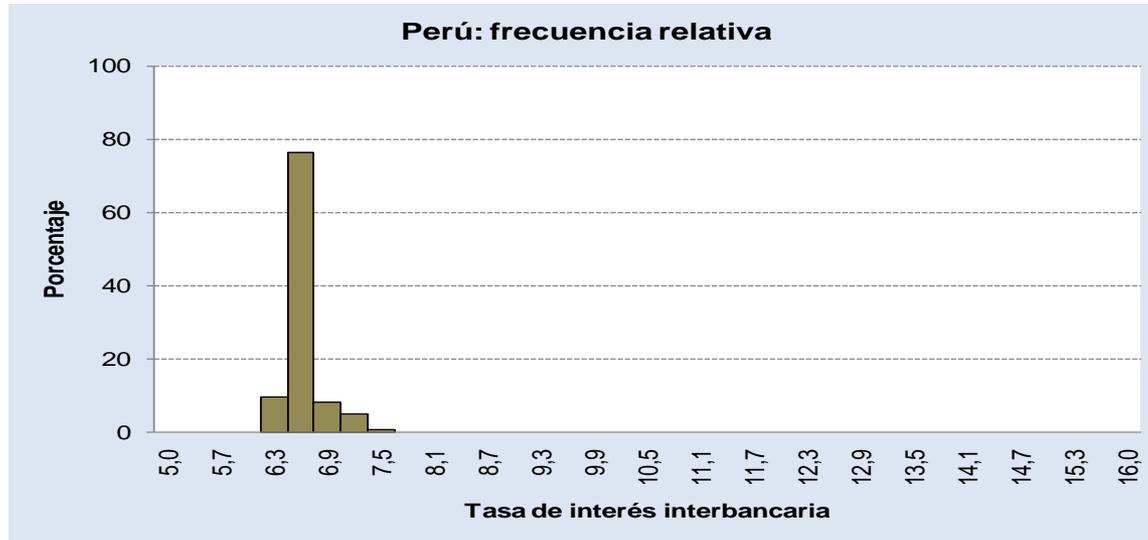
— Peru



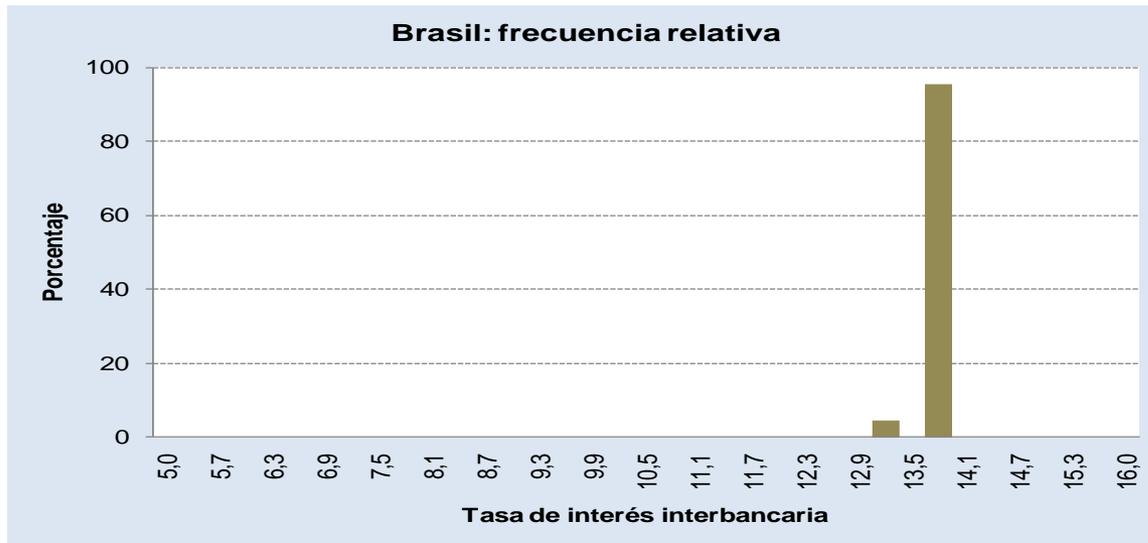
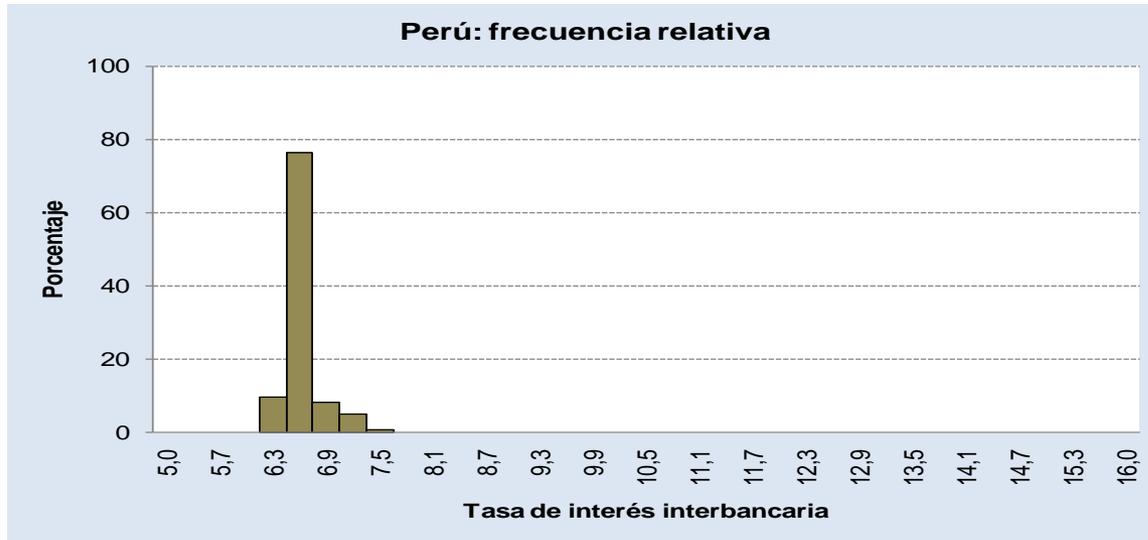
# **TERCERO : ANALISIS DE LAS TASAS DE INTERES**

## **VARIABILIDAD DE LAS TASAS DE INTERES**

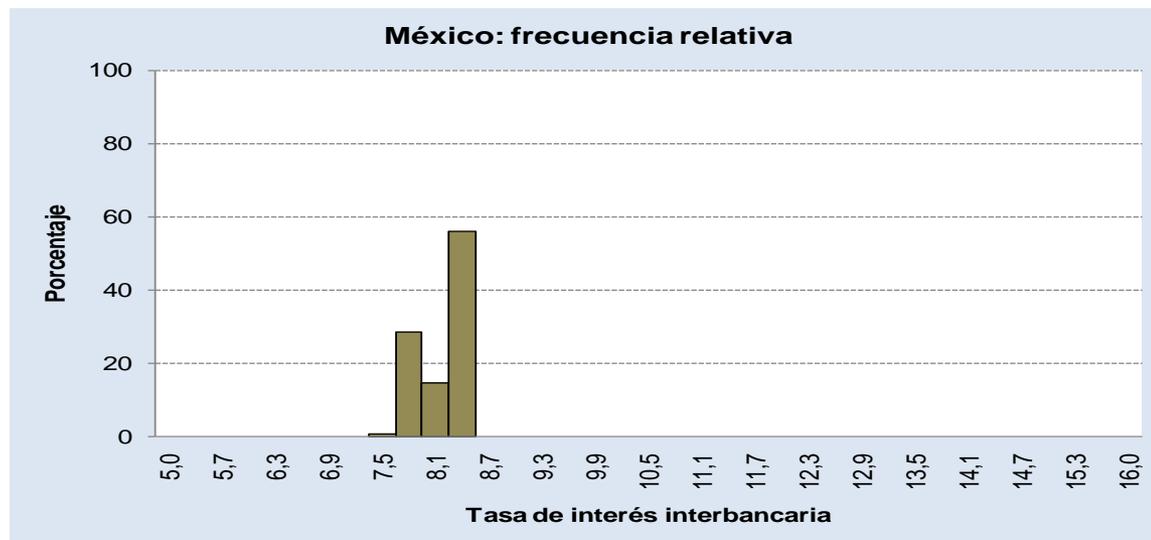
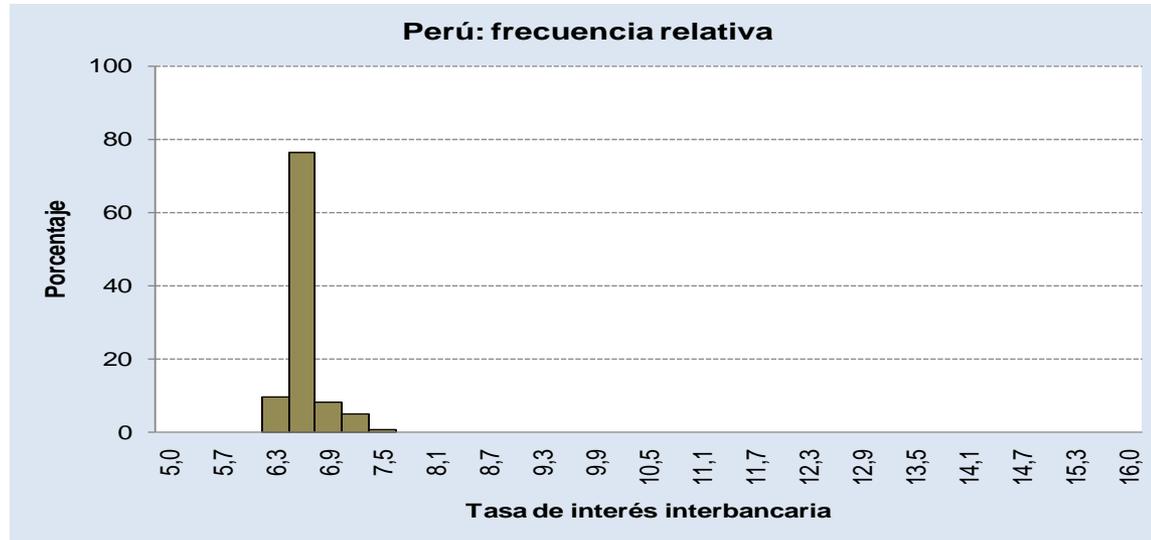
# Perú *versus* Chile



# Perú *versus* Brazil



# Perú *versus* México



# INDICADORES DE LA DISTRIBUCION DE LAS TASAS DE INTERES

Estadísticos del tasa de interés interbancaria

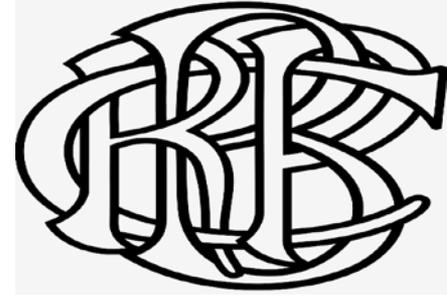
|                             | Brasil <sup>1/</sup> | Chile <sup>2/</sup> | Mexico <sup>3/</sup> | Perú <sup>4/</sup> |
|-----------------------------|----------------------|---------------------|----------------------|--------------------|
| Tasa interbancaria promedio | 13,62                | 10,38               | 8,04                 | 6,53               |
| Desviación estándar         | 0,16                 | 0,37                | 0,27                 | 0,18               |
| Coefficiente de asimetría   | -4,32                | -0,35               | -0,69                | 1,80               |
| Curtosis                    | 19,82                | 8,22                | 2,07                 | 8,38               |

1/ del 7 de setiembre al 8 de diciembre de 2008.

2/ del 7 de setiembre al 21 de noviembre de 2008.

3/ del 7 de setiembre al 5 de marzo de 2009.

4/ del 7 de setiembre al 5 de marzo de 2009.

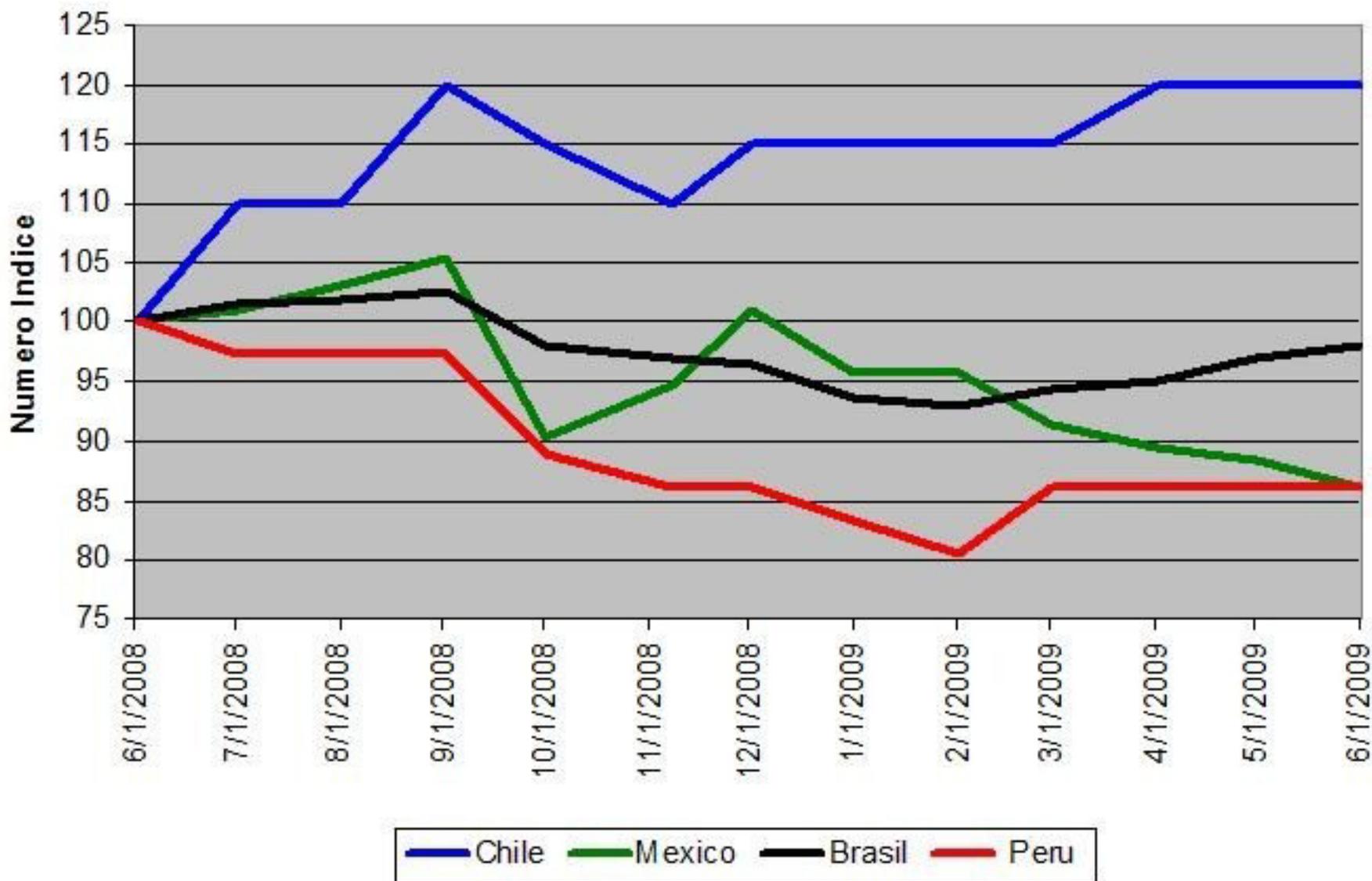


# SECCION IV CONCLUSION

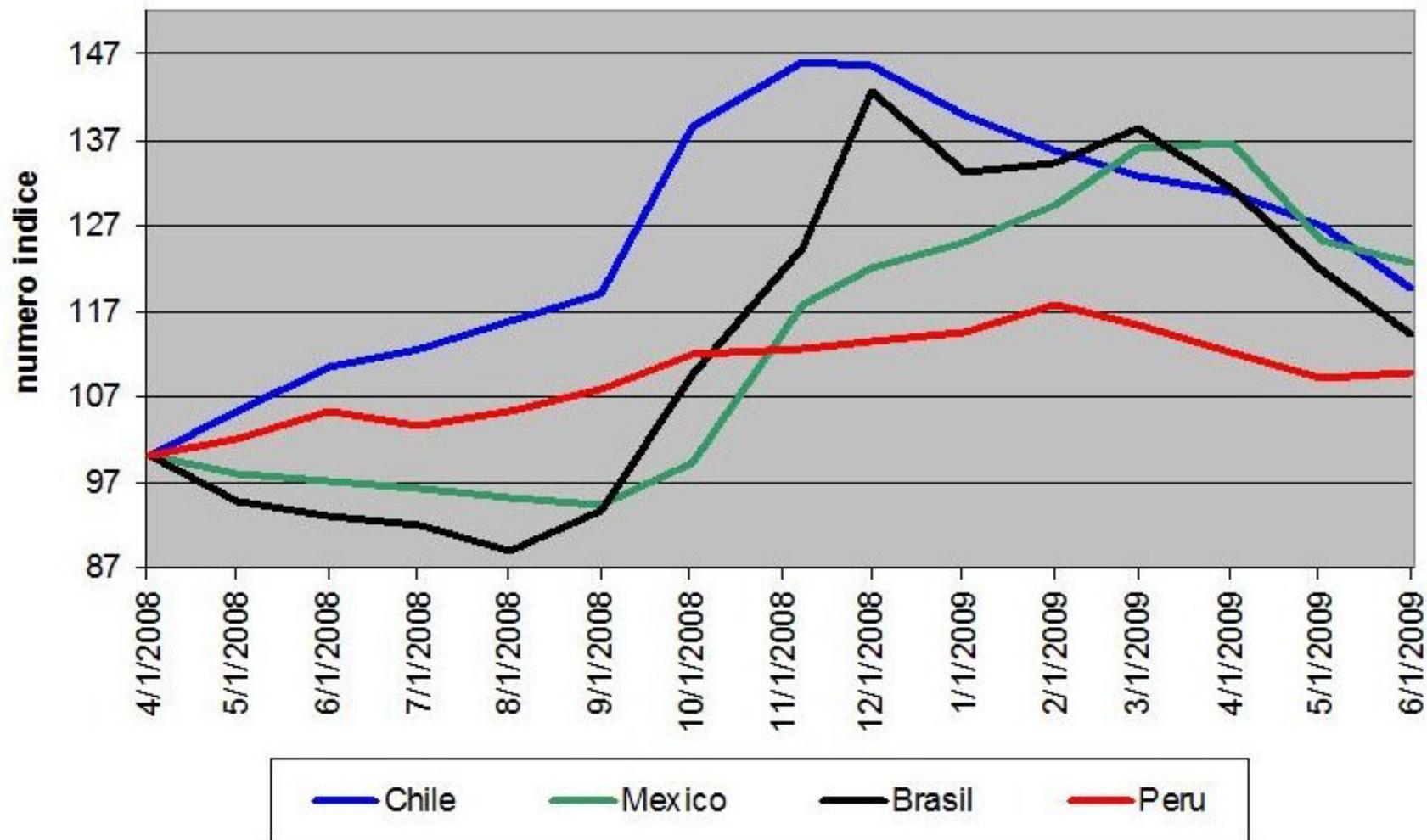
**Ricardo V. Lago**

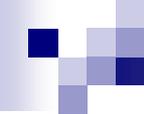
- 
- CON UNA PERDIDA RAZONABLE DE RESERVAS , QUE AHORA SE ESTAN RECUPERANDO
  - EL BCR A DIFERENCIA DE SUS HOMOLOGOS SOBRELLEVO LA CRISIS MEDIANTE :
    - ABUNDANTE INYECCION MONETARIA Y CRECIMIENTO DEL CREDITO AL SECTOR PRIVADO
    - SIN PONER EN PELIGRO LA ESTABILIDAD CAMBIARIA Y FINANCIERA
    - ELUDIENDO ASI LA RECESION
  - FUE UNA INVERSION MUY RENTABLE DE LAS RESERVAS DE DIVISAS

## RESERVAS INTERNACIONALES

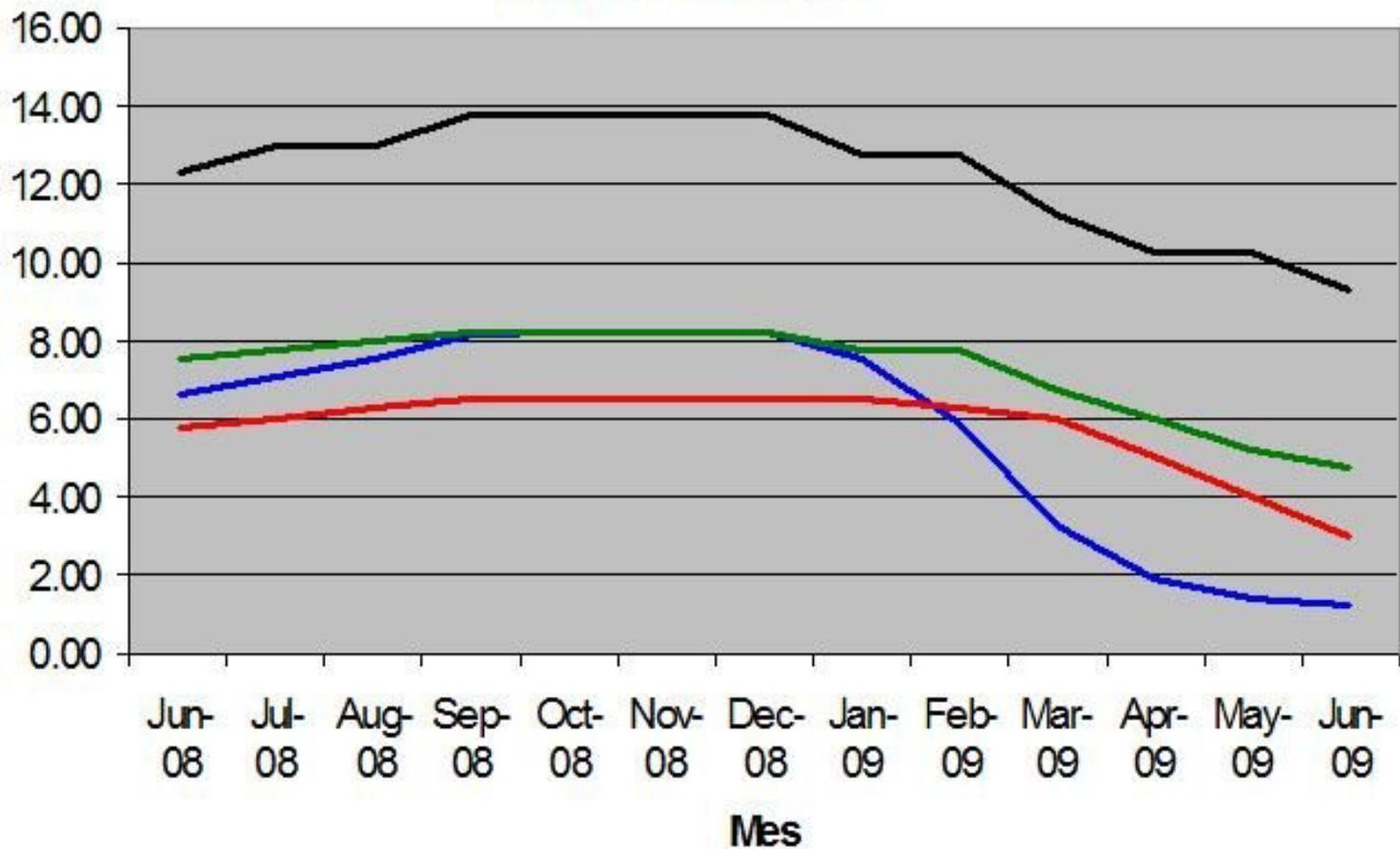


## TIPOS DE CAMBIO ( Unidades de moneda local / US\$ )



- 
- 
- UNA VEZ PASADO EL TEMPORAL PUDO REDUCIR DRASTICAMENTE LAS TASA DE INTERES DEL 6.5% AL 1.25 % EN SEIS MESES.

## TASAS DE INTERES REFERENCIA (% Annual) Bancos Centrales



— Chile

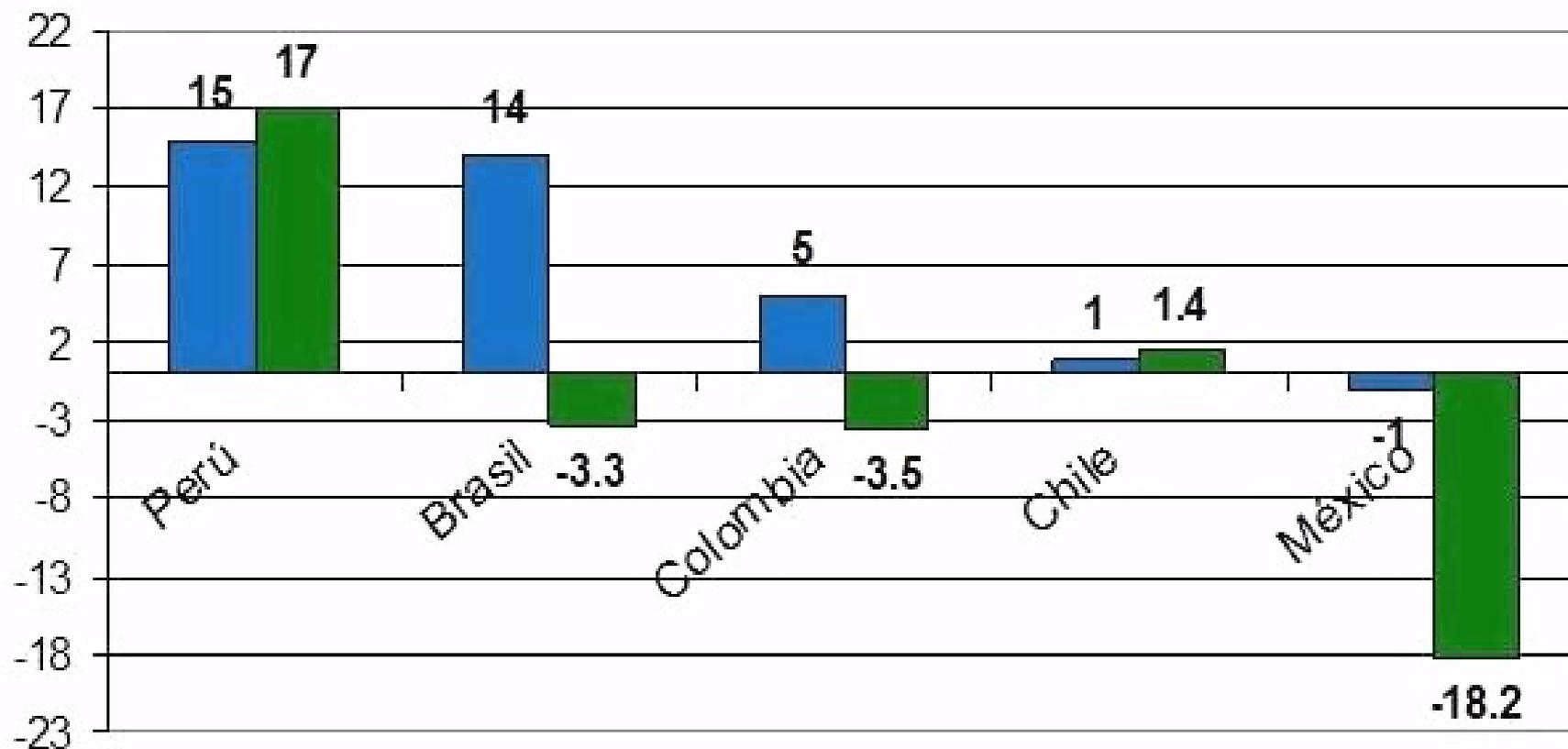
— Mexico

— Brasil

— Peru

**CRECIMIENTO DEL CREDITO AL SECTOR PRIVADO**  
(Tasas de crecimiento % jun09 - jun08)  
Grafica que incluyo despues de la entrevista a Willem Buiter

■ Credito Real al Sector Privado ■ Credito Sector Privado (Poder Adquisitivo en US\$)



# LATIN FINANCE SEP –OCT 09

...A LOT OF THE CENTRAL BANKS IN THE REGION have shown they have market credibility in responding effectively to these cycles,”

...BENCHMARK, WHICH HAD BEEN ABOVE 20% as recently as 2003, and was at 17.25% in February 2006. The Selic paused at

## Brazil leads the way

Eight at the top

| Rank   | Bank                                     | Head                         |
|--------|--|------------------------------|
| 1      | Banco Central do Brasil                  | Henrique Meirelles           |
| 2      | Banco Central de Chile                   | José de Gregorio             |
| 3      | Banco de la República (Colombia)         | José Darío Uribe             |
| 4      | Banco de México                          | Guillermo Ortiz              |
| 5      | Banco Central de Reserva del Perú        | Julio Velarde                |
| 6      | Banco Central del Uruguay                | Mario Bergara Duque          |
| 7(tie) | Banco Central de Costa Rica              | Francisco de Paula Gutiérrez |
| 7(tie) | Banco Central de la República Dominicana | Héctor Manuel Valdez         |

Source: LatinFinance

says Siobhan Morden, fixed-income

11.25% for several months before rising

A lot of the central banks in the region have shown they have market credibility in responding effectively to these cycles,”

benchmark, which had been above 20% as recently as 2003, and was at 17.25% in February 2006. The Selic paused at

## Brazil leads the way

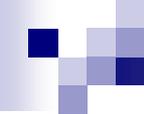
Eight at the top

| Rank   | Bank                                     | Head                         |
|--------|--|------------------------------|
| 1      | Banco Central de Reserva del Peru        | Julio Velarde                |
| 2      | Banco Central de Chile                   | José de Gregorio             |
| 3      | Banco de la República (Colombia)         | José Dario Uribe             |
| 4      | Banco de México                          | Guillermo Ortiz              |
| 5      | Banco Central de Brasil                  | JHenrique Meilleres          |
| 6      | Banco Central del Uruguay                | Mario Bergara Duque          |
| 7(tie) | Banco Central de Costa Rica              | Francisco de Paula Gutiérrez |
| 7(tie) | Banco Central de la República Dominicana | Héctor Manuel Valdez         |

Source: LatinFinance

says Siobhan Morden, fixed-income

11.25% for several months before rising



# REFLEXION

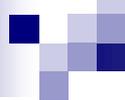
- LOS ANALISTAS “DE FUERA” SOMOS EN GENERAL POSITIVOS EN LA EVALUACION DE LA POLITICA ECONOMICA PERUANA DURANTE LA CRISIS
- LOS ANALISTAS “DE CASA” SON NEGATIVOS
- NO DEBERIAN DE ESTAR ORGULLOSOS POR EL LOGRO COLECTIVO DEL PERU?

Ahora veamos lo que dice nuestro amigo el sabio Ben Franklin , el hombre del billete de US\$100 .....



Le fui a visitar y saben que me dijo ?



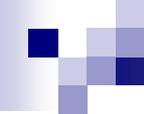


Diles a nuestros amigos peruanos  
mi frase más famosa !

*“We must, indeed, all hang together or,  
most assuredly, we shall all hang separately”*

*Es decir :*

*“Mantengámonos juntos o con seguridad nos  
colgaran por separado”*



GRACIAS POR SU TIEMPO

*FIN*