

Medidas de Política Fiscal y Monetaria en el Perú ante la Crisis Financiera Internacional (2008 - 2011)

Fiscal policy and monetary policy to reverse the current international financial crises

RODRÍGUEZ ABRAHAM, Antonio Rafael¹

No fueron encontrados conflictos de interés en este artículo.

RESUMEN

El presente estudio tiene como finalidad la de investigar el modo en que la actual crisis financiera internacional ha afectado a la economía peruana y qué tan acertadas han sido la política fiscal y la política monetaria para revertir estos efectos. La investigación plantea que la crisis afectó transitoriamente a la economía peruana por dos canales: el canal real y el canal financiero. Así mismo, postulamos que el gobierno aplicó acertadas medidas de política fiscal como: aumento del gasto público y reducción de impuestos; y acertadas medidas de política monetaria como: mantener liquidez del sistema financiero mediante la rebaja en la tasa de referencia, reducción del encaje bancario, operaciones de mercado abierto, e intervino oportunamente en el mercado cambiario para moderar la volatilidad del tipo de cambio. La metodología aplicada fue no experimental y el período de estudio está comprendido entre octubre del 2008 y agosto del 2011.

Al finalizar el estudio, encontramos que la crisis global afectó a la economía peruana principalmente entre el cuarto trimestre del 2008 y el segundo trimestre del 2009, lo cual se reflejó en la caída del PBI, aumento de la morosidad en el sistema bancario, caída de la Bolsa de Valores y volatilidad en el tipo de cambio. Así mismo, se comprobó que las decisiones de política fiscal y política monetaria entre octubre del 2008 y agosto del 2011 fueron acertadas lo que se reflejó en una pronta recuperación del PBI, se redujo el desempleo, se mantuvo la inflación dentro del rango meta, además se logró un superávit fiscal e incremento de las reservas internacionales netas. Esto último permite tener recursos para que, a pesar que el panorama político ha cambiado, se pueda enfrentar una crisis similar a la del año 2008.

Palabras clave: Crisis financiera internacional, Política fiscal, Política monetaria.

ABSTRACT

The present study is aimed at investigating the way in which the current international financial crises has affected the Peruvian economy, and how correct had been the fiscal policy and monetary policy to reverse these effects. The investigation asserts that the crises affected temporarily the Peruvian economy by means of two channels: the real channel and the financial one. Also, we assert that the government applied right fiscal policy decisions as: increasing of public expenditure, and decreasing of taxes; and right monetary policy decisions as: maintaining the financial system's liquidity by means of reducing the overnight call rate target, reducing the reserve ratio, open market operations; and participated in the money exchange market to moderate the exchange rate volatility. It was applied non-experimental methodology, and the period of study was October 2008 – August 2011. It was found, that the global crises affected the Peruvian economy during the 2008's fourth quarter and the 2009's second quarter; it could be evidenced by the GDP's falling, increasing of delinquencies in the bank system, falling of stock exchange market, and volatility of exchange rate. Also, it was proved that fiscal policy and monetary policy decisions applied during October and August 2011 were correct, this is evidenced by the fast GDP's recovery, unemployment reduction, and inflation was maintained into the target range. In addition, it was reached a fiscal surplus and internal net reserves were increased. The last allows having resources to –despite the political scenario has changed- face similar crises as of the year 2008.

Key words: International financial crises, Fiscal policy, Monetary policy

¹Economista. Ms. en Comercio Internacional y Cooperación Económica. mención en Economía Coreana y Cooperación para el Desarrollo. Profesor a tiempo completo de la UCV – Facultad de Ciencias Empresariales. rrodriguezabraham@yahoo.es

INTRODUCCIÓN

La crisis financiera internacional que vive actualmente el mundo, constituye uno de los más grandes desafíos a enfrentar por los gobiernos desde la época de la Gran Depresión ocurrida entre los años 1929-1933. Aunque originada esta vez en el sector inmobiliario, pero propia del sistema capitalista, esta crisis financiera viene afectando profundamente no sólo al "epicentro" de esta, los Estados Unidos de Norte América, sino que también tiene un serio impacto en el resto de las economías del mundo en Europa, Asia y hasta ahora en menor medida en América Latina. Esto se debe a que con la globalización económica prácticamente desaparecen las fronteras y el mundo se está transformando cada vez más en una especie de "economía única" (Cullen y Parboteeah 2005) en la cual las interdependencias entre los países se han hecho cada vez más fuertes de modo que, cuando un país tiene dificultades, los países que dependen en algún aspecto de este, sienten también los efectos y viceversa.

Este proceso de globalización ha sido posible gracias a una importante disminución de las barreras arancelarias y barreras técnicas lo cual facilita y dinamiza el comercio de bienes, servicios y capitales entre países. Así mismo, la mayor seguridad legal, el apoyo de los países a las inversiones extranjeras y tal vez uno de los puntos más importantes y decisivos: el vertiginoso avance de las telecomunicaciones, permiten la rápida expansión del comercio y las finanzas internacionales. Por ejemplo, gracias a la tecnología del Internet, una empresa puede enviar una solicitud de cotización a sus proveedores en unos pocos segundos. Igualmente estos podrán enviar sus ofertas y publicidad con sólo clicar el mouse y la información puede llegar menos de un minuto hacia un punto muy distante del planeta. Lo mismo ocurre con la transferencia de capitales de modo que un banco de España, podría transferir fondos en una fracción de minuto hacia un banco de Nueva York; de igual manera un inversionista puede definir qué decisión de inversión tomar al día siguiente en el mercado de valores y dejar puesta su orden en el computador, porque puede ver con anticipación cómo se vienen comportando los mercados en el otro lado del planeta.

Pero, así como el avance tecnológico permite el rápido intercambio de información favorable para el comercio y las finanzas internacionales, también lo permite cuando la información es desfavorable, de modo que en cuestión de segundos un productor puede recibir una orden de cancelación de sus pedidos programados, o recibir en una solicitud de sus clientes pidiendo más plazo para pagar ante la declaración de insolvencia de su banco con el cual solía trabajar. Un agente bursátil puede recibir en el Perú, en Inglaterra o en Corea del Sur una avalancha de órdenes de venta de sus inversores ante las malas noticias sobre el crecimiento de la economía global divulgadas en Estados Unidos. Sin

duda, esta situación causará estragos en los mercados de manera simultánea y como quiera que la información viaja en segundos a nivel mundial, el efecto del contagio, ya sea de situaciones de optimismo o pesimismo en los mercados, es mucho más veloz que en otras épocas antes vividas.

Todo lo anterior nos ubica y nos permite comprender el contexto global en el que se desarrolla la actual crisis financiera internacional, ante la cual las autoridades gubernamentales de los países han tenido que tomar decisiones, de modo que puedan enfrentarla en la mejor forma y puedan disminuir al máximo los efectos de la crisis en sus economías nacionales. Dichas decisiones son fundamentalmente de carácter macroeconómico y el presente trabajo centra su atención en lo referido a las decisiones de política fiscal y política monetaria, por considerar que estas son las herramientas clave que utilizan los economistas (aunque no las únicas), para enfrentar los desafíos que implica esta crisis que afecta al mundo.

Dado que esta crisis financiera aún sigue afectando a las economías del mundo -prueba de ello es el último desplome que sufrió por la Bolsa de Valores de Nueva York el pasado lunes 8 de agosto del 2011 arrastrando consigo a la mayor parte de bolsas del mundo (dentro de ellas la Bolsa de Valores de Lima)- y considerando que el Perú es una economía en vías de desarrollo la cual depende fundamentalmente de las inversiones extranjeras y de sus exportaciones primarias; resultaría interesante conocer la manera en la que el gobierno ha aplicado la política macroeconómica (en el aspecto fiscal y monetario) para hacer frente a esta crisis, y sepamos que tan preparado está el Perú para enfrentar los muy probables futuros embates de la crisis global, la cual -según los especialistas- aún no ha terminado.

OBJETIVO

Identificar las medidas de política fiscal y monetaria que tomó el gobierno peruano, desde el momento en que se declara la crisis financiera internacional (octubre del 2008) a la fecha, y la efectividad de estas en términos de crecimiento económico, con baja inflación, bajas tasas de desempleo y solvencia para honrar sus compromisos de internacionales.

HIPOTESIS

La crisis financiera internacional ha afectado transitoriamente al sector real y financiero de la economía peruana, habiendo tomado el gobierno medidas de política fiscal y monetaria bastante acertadas, desde que la crisis se declaró, en octubre del 2008 a la fecha, habiendo reforzado estas medidas con otras decisiones de política económica complementarias, y permitiendo además generar el crecimiento económico, con una inflación controlada alrededor del rango meta, reduciendo el desempleo y mejorando la solvencia

del país para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, hecho que se ve reflejado en el incremento de las Reservas Internacionales Netas.

PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

¿Cómo ha impactado la crisis global al sector real y

financiero de la economía peruana? ¿Qué medidas de política fiscal y monetaria adoptó el gobierno? ¿Cuáles han sido los resultados económicos desde el año 2008 a la fecha? ¿Qué futuro se vislumbra ante la persistencia de la economía global?

RESULTADOS

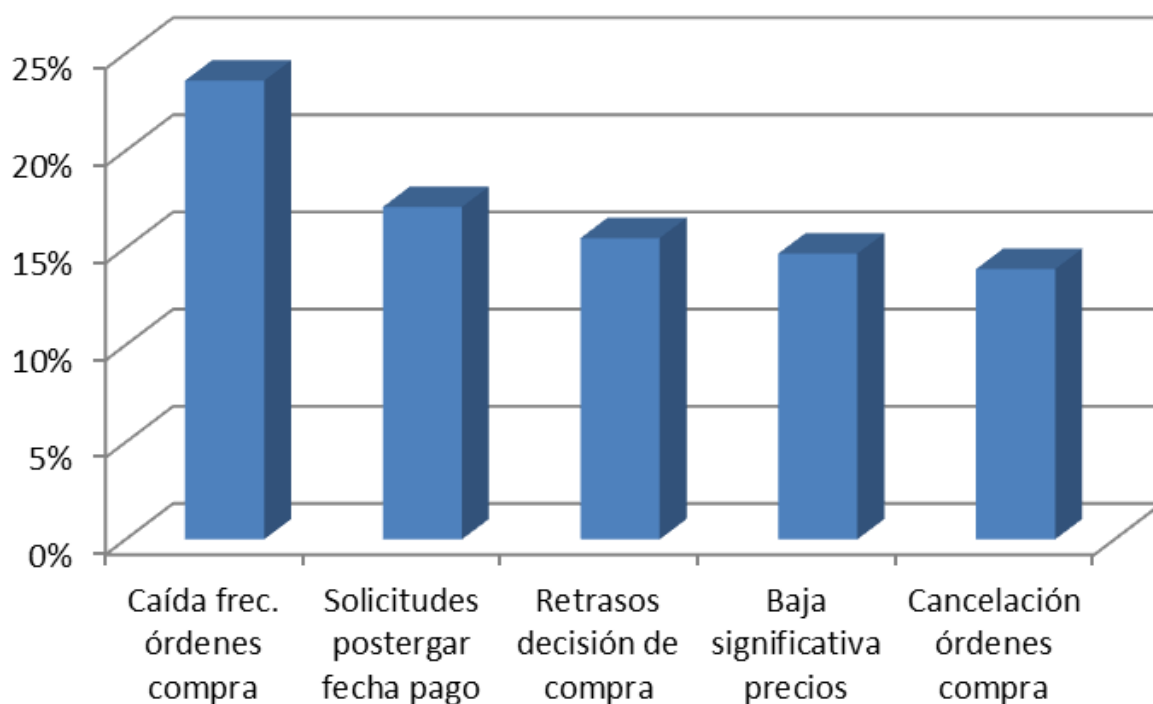
1. Efectos de la crisis financiera internacional en el sector real

En febrero del 2009 se publica una encuesta hecha a los exportadores peruanos en la cual se les indaga sobre la percepción que tenían sobre los efectos de la crisis hasta ese momento. Los resultados de esta encuesta muestran las declaraciones en donde ellos ya percibían signos claros de los efectos de la crisis en la economía peruana (Ver gráfico N° 01), así 23.6% de los exportadores habían sufrido una caída en la frecuencia de las órdenes de compra, 17.1% habían recibido solicitudes para posponer la fecha límite de

pago, 15.5% de retrasos en la toma de decisiones de compra, 14.7% observaban una significativa reducción en los precios y el 12.9% de las órdenes de compra habían sido canceladas (Gestión 2009).

Por otra parte, dado que los precios de las materias primas empezaron a decrecer en el año 2008, las exportaciones peruanas fueron golpeadas duramente. Con excepción del oro y la plata, la demanda del cobre, el zinc y el plomo caían trayendo como consecuencia una tendencia negativa en sus precios (Rodríguez 2009).

Gráfico 01. Primeros efectos de la crisis financiera en el sector exportador peruano



Fuente: *Effects of the international financial crises on the Peruvian economy* (Rodríguez 2009)

Otro aspecto a considerar para determinar el impacto de la crisis global en el Perú es la variación que venía sufriendo la demanda interna. Como se muestra en el Cuadro N° 01 en el año 2008 que es cuando estalla la crisis, el consumo privado tiene un leve incremento situándose en 8.7% para luego caer a 2.4% en el año 2009 que es el año en el que más se acentuó la crisis financiera internacional. Por otra parte en el 2008 el consumo público venía de una reducción habiendo sido incrementado sólo en 2.1% contra 4.5% que experimentó en el año 2007. No obstante por el problema de la crisis, el gobierno tuvo que expandir su gasto; así, el gasto público tuvo un fuerte

incremento de 16.5% para el año 2009.

También se puede ver cómo cae la inversión privada. Si bien es cierto para el año 2008 esta se había incrementado un poco (25.9%) en relación al año 2007 (23.3%), el hecho es que para el 2009 la inversión privada sufrió un descenso de -15.1% siendo, al igual que el consumo privado, una de las variables más afectadas a consecuencia de la crisis global. De igual modo, se puede ver que para el año 2008 la inversión pública se expandió en 42.8% contra 18.2% que tuvo en el 2007 y para el año 2009 esta se incrementa sólo en 25.5%, siendo menor al incremento que tuvo en el 2008.

Cuadro 01. Perú: Evolución de la Demanda Interna al inicio de la crisis global (Variación porcentual real)

Demanda Interna	2007	2008	2009
Consumo privado	8.3	8.7	2.4
Consumo público	4.5	2.1	16.5
Inversión privada	23.3	25.9	-15.1
Inversión pública	18.2	42.8	25.5

Fuente: Marco Macroeconómico Multianual 2012-2014

2. Efectos de la crisis financiera internacional en el sector financiero

Como bien se ha explicado en el marco teórico, América Latina y específicamente el Perú, no puede ser inmune a la crisis financiera global, tal es así que el primer síntoma se refleja de manera inmediata en los mercados de capitales. De hecho, la noticia de la quiebra de Lehman Brothers impactó inmediatamente en la Bolsa de Valores de Lima tal como se puede apreciar

en el Gráfico N° 02 donde podemos ver que el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) cayó dramáticamente entre julio y octubre del 2008 (Rodríguez 2009). Aquí se puede observar que, el comportamiento de la Bolsa de Valores de Lima es similar al que tiene la Bolsa de Valores de Nueva York existiendo gran volatilidad en ambos mercados desde fines de agosto del 2008.

Gráfico 02. Tendencia de las Bolsas de Valores de Lima y Nueva York en los primeros meses de la crisis financiera internacional (2008-2009).



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (Gráficos dinámicos)

Otro hecho que ilustra los efectos iniciales de la crisis global en el Perú está dada por los casos de protestos en el mercado de dinero, según el Registro Nacional de Protestos y Moras, coincidente con la crisis financiera internacional reportaba que entre el año 2007 y 2008 el porcentaje de protestos y moras se había incrementado (Gestión 2009). Esto sería una evidencia de las dificultades que comenzaron a pasar los empresarios para cumplir con sus obligaciones (Rodríguez 2009). Así, en el cuadro N° 02 se ilustra una evolución comparativa

entre el año 2007 y el año 2008 (Gestión 2009).

De igual modo, el Gráfico N° 03 ilustra la evolución de los documentos protestados basados en el año anterior, así en el año 2007 los documentos protestados en moneda nacional se incrementaron en 15.45% y para el 2008 este porcentaje se incrementó a 25.03%. En el caso de los documentos en moneda extranjera protestados, estos habían decrecido en el 2007 en -4.47%, pero se incrementaron en 8.6 para el año 2008 (Gestión 2009).

Cuadro 2. Protestos en el sistema bancario peruano en Nuevos Soles y Dólares de Enero a Diciembre del 2008 (en millones).

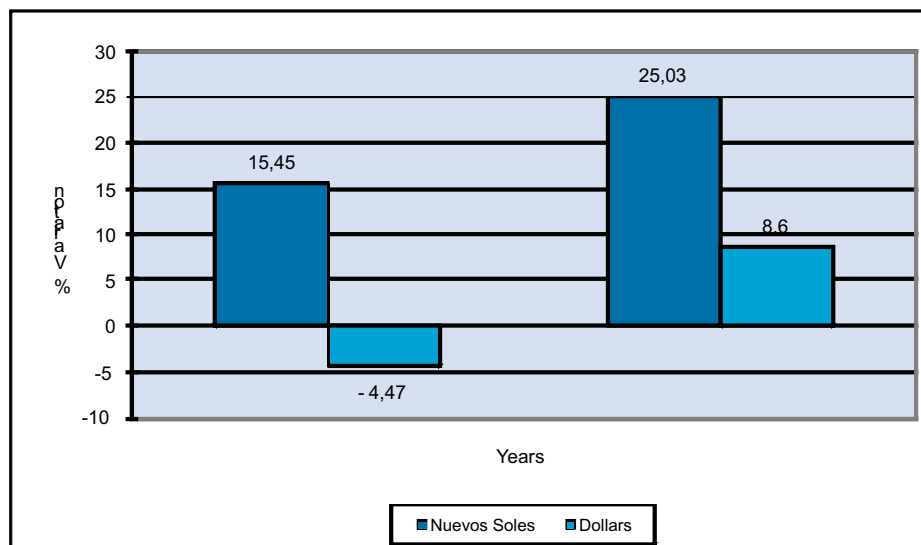
Documento	Nuevos Soles	% Variación 08/07	* % Part	Dólares	% Variación 08/07	* % Part
Letras	401.68	-1.74	40.28	197.27	0.44	62.09
Pagarés	550.51	57.89	55.20	105.99	31.69	33.36
Warrants	0.48	185.70	0.05	0.74	-86.60	0.23
Cheques	44.57	11.46	4.47	13.72	34.96	4.32
Total	997.25	25.03	100	317.72	8.60	100

Fuente: Diario Gestión (Febrero 03, 2009)
Elaboración propia.

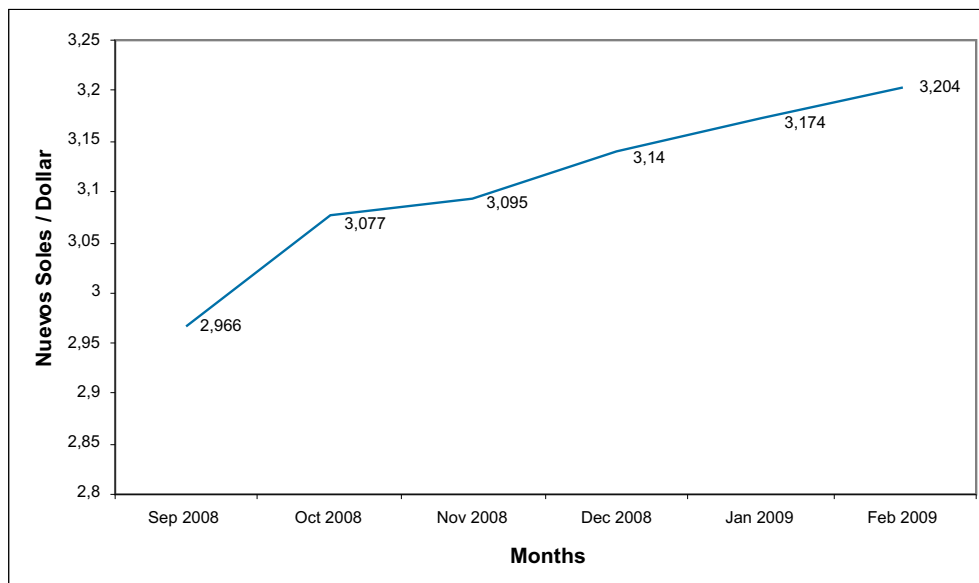
En relación al tipo de cambio, tenemos que desde mediados del año 2007 el dólar se había debilitado en comparación otras monedas en el mundo. En esos momentos los flujos de capitales todavía estaban muy activos en los mercados de commodities y otros activos financieros existiendo cierta correspondencia entre la debilidad del dólar y el deterioro de la economía de los Estados Unidos (Rodríguez 2009). No obstante, cuando empeora la crisis financiera en septiembre del 2008, el dólar empezó a fortalecerse en comparación con otras monedas como el euro y la libra esterlina, monedas que por el contrario se debilitaron en correspondencia con la debilidad de su economía

(Rodríguez 2009). Dentro de otras razones, esto se explicaba por la creciente demanda de dólares para cumplir con obligaciones financieras, recomposición de portafolios y la relativa escasez de sustitutos para el dólar. (Rodríguez 2009). A parte de los factores antes mencionados esto se debió a los inversores especulativos que empujaron el tipo de cambio hacia arriba (Ver Gráfico N° 04) porque se comenzaron a demandar dólares en el mercado de forwards, en tal sentido el presidente del BCRP Julio Velarde explicó que esa demanda de U\$4,000 millones de dólares (casi la quinta parte de nuestra deuda externa) tenía naturaleza especulativa (Gestión 2009).

Gráfico 3. Evolución de los Documentos Protestados en el Sistema Bancario Peruano (2007-2008)



Fuente: Diario Gestión (Febrero 03, 2009)
Elaboración: Rodríguez (2009)

Gráfico 4. Tipo de cambio en el Perú: septiembre 2008 - febrero del 2009

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú
Elaboración: Rodríguez (2009)¹

Hasta aquí, hemos ilustrado los primeros efectos causados por la crisis financiera internacional sobre la economía peruana. Se ha creído pertinente enfocar por ahora estos primeros momentos ya que son precisamente bajo estas circunstancias por las que las autoridades peruanas tanto del Ministerio de Economía y Finanzas como del Banco Central de Reserva deciden unir esfuerzos para manejar la crisis y evitar que el Perú caiga en recesión. Entonces, de modo que hasta aquí ya tenemos los elementos de juicio necesarios para juzgar con pertinencia las medidas de política fiscal y monetaria que se adoptaron desde el 2008 hasta antes que aparezcan los últimos problemas con la rebaja en la calificación de la deuda americana en agosto del 2011.

3. Medidas de política fiscal

A fines del año 2008 el Perú venía experimentando un incremento sostenido en su PBI alcanzando este año un crecimiento de 9.1% respecto al año anterior cuyo PBI fue de 9%. Sin embargo, el riesgo de retroceder en crecimiento económico era inminente si las dificultades financieras se transmitían al sector real, es por ello que como una medida de política fiscal, el gobierno peruano anunció de manera inmediata el lanzamiento de un plan anti crisis por 13,200 millones de dólares a fines del 2008.

El plan consistía en aumentar el gasto en 10,000 millones de soles, buscar y concertar ya endeudamientos logrados en este momento y firmados por 3,000 millones de dólares, y tener endeudamiento por otros 7,000 millones de dólares por si la cosa fuera muy grave (Perú al Día 2008). La inversión contemplaba la edificación de viviendas, construcción de carreteras y "dar más dinero a los programas sociales", con lo cual se

estimularía al crecimiento económico. En opinión de la Sociedad Nacional de Industrias (SIN), el Plan de Estímulo Económico anunciado por el Gobierno evitaría caída del empleo y el rompimiento de la cadena de pagos en medio de la crisis financiera internacional. Así mismo, se anunció el incremento la devolución de impuestos a las importaciones (drawback) de cinco a ocho por ciento, medida que apoyaría considerablemente al sector exportador, evitando el rompimiento de la cadena de pagos (Perú al Día 2009).

Según el Instituto Peruano de Economía (IPE 2009), el Plan de Estímulo Económico fue diseñado para apoyar tres áreas específicas: el impulso de la actividad productiva, la protección social y la continuidad de las inversiones en infraestructura. Además, su origen y creación coinciden con las nuevas proyecciones del World Economic Outlook 2009 del FMI, que no solo corregían a la baja los pronósticos de crecimiento para ese año, sino que, además, reconocían la urgencia de aplicar medidas lo antes posible. Así mismo, dentro de las medidas más importantes y las que significaban un mayor desembolso fiscal fueron las referentes a los créditos suplementarios, proyectos de inversión y mantenimiento de obras de infraestructura, transferencias y modificaciones de reglamentos (como el arancelario, por ejemplo). En total, consideraba gastar S/. 4,500 millones, que representarían el 2% del PBI, aproximadamente (IPE 2009). También tenemos la reducción del 10% en el precio de los combustibles (lo que significó un desembolso de, aproximadamente, S/. 500 millones), S/. 1,900 millones para la ejecución prioritaria de diversos proyectos de inversión en obras públicas de infraestructura y servicios públicos, la agilización de los procesos del SNIP (que habría reducido tiempos en un 40%), así como S/. 300 millones en

obras del sector transporte (IPE 2009).

Coherente con todo lo anterior, ofrecemos a continuación algunas opiniones en relación a las medidas de política fiscal tomadas por el gobierno para analizar, posteriormente, los resultados reflejados en los principales indicadores económicos.

En primer lugar, el gerente de Estudios Económicos del BBVA, Hugo Perea, estimaba que el Plan de Estímulo Fiscal lanzado por el gobierno peruano estaba bien diseñado porque permitirá que el Perú afronte la crisis financiera sin endeudarse, siendo el paquete significativo con un 2.5 a 3% del PBI. Opinaba que este plan atenuaría los impactos de la crisis global y que Perú iba a crecer menos, pero de todos modos iba a crecer lo cual lo habían dicho muchos analistas y muchos organismos unilaterales quienes auguraban que el Perú no iba a caer en recesión siendo el pilar de esto el paquete de estímulo fiscal (La República.pe 2009). Este ejecutivo destacaba que el estímulo fiscal está diseñado adecuadamente porque encaja en una visión de largo plazo ya que se está gastando en lo que genera mucho empleo y que tiene impacto rápido y que a un futuro deje a un país bien preparado en infraestructura como lo son las carreteras. Así mismo estimaba que el Perú saldría bien una vez que termine la crisis financiera, porque el paquete de estímulo fiscal está gastando los excedentes que habían dejado las administraciones anteriores del Ministerio de Economía y Finanzas (La República.pe 2009).

En segundo lugar, la agencia calificadora de riesgo crediticio Standard & Poor's, había declarado el 03 de agosto del 2009, que en los próximos trimestres de ese año, el Plan de Estímulo Económico debería comenzar a tener algún impacto positivo sobre la economía peruana con la finalidad de aminorar los efectos negativos de la crisis y mantener la calidad crediticia Gestión (2009). Sebastián Briozzo, director asociado de Ratings Soberanos para Latinoamérica de Standard & Poor's dijo que: "Si la capacidad de ejecución del gobierno lo permite, suponemos que este año debería registrarse algún impacto positivo". Indicó además que el gobierno había acumulado márgenes por el lado fiscal que le dan cierta holgura para enfrentar estos momentos adversos con impacto en la economía local (Gestión 2009). Ello a diferencia de otros países, como la India, que muestra debilidades fiscales muy notorias presentando un nivel de deuda de casi el 80 por ciento de su producto. Además declaró que: "El Perú puede utilizar políticas de estímulo fiscal porque ha sabido ahorrar en las épocas de auge, lo que permite en el corto plazo algunos aumentos del gasto por encima de lo que venía registrándose, lo cual es acertado" (Gestión 2009).

Un año después Robert Barro (economista de la Universidad de Harvard), manifestó que las políticas fiscales aplicadas en Perú han tenido resultados más favorables que las aplicadas en Estados Unidos y en la mayoría de países de Europa

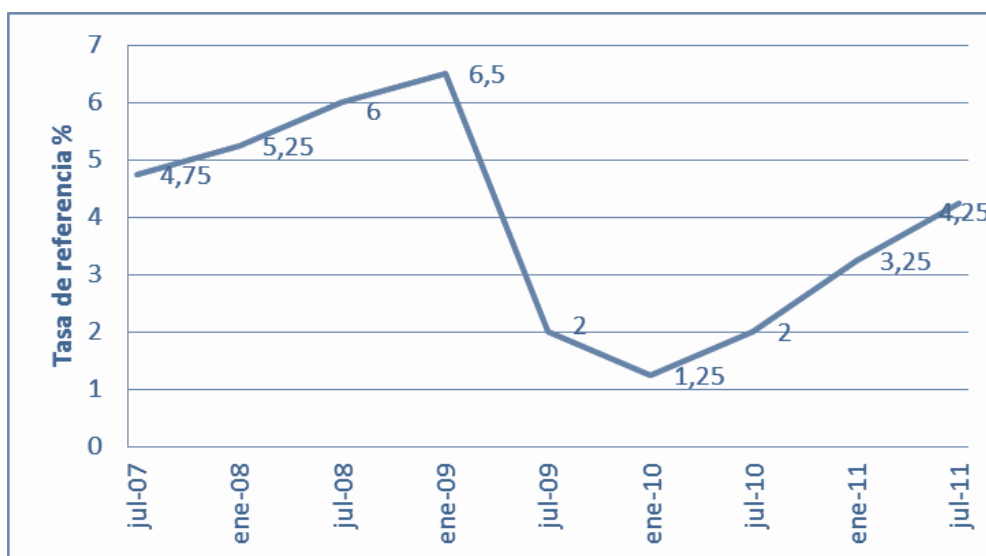
Occidental y de América Latina, debido a su manejo disciplinado y prudente. "El Plan de Estímulo Económico (PEE) implementado por Perú ha sido menos agresivo y mucho más disciplinado que en otros países, y con mayor efecto social lo cual es positivo", declaró a la agencia Andina. Por ejemplo, Estados Unidos gastó grandes sumas de dinero en sus paquetes de estímulo económico, lo que se muestra en el tamaño de su deuda, y eso le va a costar mucho pues tendría que aplicar mayores impuestos y enfrentar dificultades en el manejo de otros gastos, en cambio Perú ha evitado las dificultades derivadas de la crisis financiera global debido a su fuerte posición fiscal y sus mayores ingresos provenientes de las exportaciones impulsadas por mejores precios de los commodities. Este país aprovechó bien las épocas de altos precios de los commodities y siguió políticas fiscales razonables, lo cual le ha permitido acumular reservas, y es una receta recomendada a toda economía en desarrollo (Perú al Día 2010).

Según Robert Barro: "Perú ha sido capaz de manejar sus finanzas adecuadamente, algunos países ricos en recursos naturales no han podido hacerlo incluso en épocas en que los precios de los commodities están altos, porque no tienen políticas fiscales razonables que acompañen este entorno". De otro lado, Barro manifestó que la apertura comercial de Perú, y los tratados de libre comercio (TLC) suscritos con Estados Unidos y los países del Asia, contribuirán al crecimiento económico y al fortalecimiento de su posición en el mundo. "Perú consiguió que Estados Unidos ratifique el TLC que ambos habían suscrito, lo cual es un gran logro. Lo que hacen Perú y otros países como Chile con la apertura comercial, es promover su crecimiento económico e ir contra la corriente, que se mueve más hacia el proteccionismo, incluyendo al propio Estados Unidos" (Perú al Día 2010).

4. Medidas de política monetaria

Una de las primeras medidas de política monetaria fue la variación de la tasa de interés de referencia, para explicar esto, es necesario partir del hecho de que en el año 2008, la economía peruana venía experimentando un importante crecimiento económico de 9.1%. Pero, a diferencia de otros períodos este crecimiento estuvo acompañada de una tasa de inflación de 6.5%. Como respuesta el BCRP había venido incrementando gradualmente la tasa de referencia de 4.5% a 6.5% (Rodríguez 2009). Debido al impacto de la crisis financiera internacional y estando la inflación controlada por la baja del precio del petróleo y los alimentos, el BCRP encontró un margen para estimular el crecimiento económico sin riesgos de generar altas tasas de inflación, para ello redujo la tasa de interés de referencia a partir de febrero del 2009 (Rodríguez 2009), revisando mensualmente las expectativas inflacionarias y el crecimiento de la economía (Ver Gráfico N° 05).

**Gráfico 5. Perú: Evolución de la Tasa de Referencia del BCR
Período Julio 2007 – Julio 2011**



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración propia.

En los meses subsiguientes, el BCRP continuó bajando la tasa de referencia hasta llegar a un nivel mínimo de 1.25% en agosto del 2009 continuando en el mismo nivel hasta abril del 2010 para iniciar nuevamente su elevación a partir de mayo de ese año en que eleva la tasa de referencia a 1.5%. El directorio del BCRP, declaró en su nota de prensa que: "La elevación de la tasa de referencia tiene un carácter preventivo dado que los claros indicadores de crecimiento de la producción, en un entorno sin presiones inflacionarias, permiten disminuir el estímulo monetario". Además agregó que: "Diversos indicadores contemporáneos y adelantados de la producción muestran una evolución altamente favorable. Destacan entre éstos, el crecimiento del sector manufactura, la mayor demanda por electricidad y por importaciones, el mayor dinamismo del sector construcción, el reinicio de proyectos de inversión importantes y una visión optimista de los inversionistas. Asimismo, la economía mundial está mostrando signos de recuperación, que han llevado a revisar al alza las proyecciones de crecimiento. Sin embargo, todavía existen factores de riesgo vinculados a la solvencia fiscal de algunas economías desarrolladas"⁷². De este modo, el Banco Central de Reserva continuó subiendo gradualmente la tasa de referencia hasta el mes de Julio del 2011 en que la tasa ha llegado a 4.25%. El pasado 11 de agosto se realizó la última reunión del directorio del BCRP en la que una vez más acordaron mantener la tasa de referencia en ese nivel, explicando que esta decisión la toma teniendo en cuenta la desaceleración que se viene registrando en la actividad económica mundial. Así mismo declaran que: "El Directorio se encuentra atento a la proyección de inflación y sus determinantes para adoptar futuros ajustes en los

instrumentos de política monetaria que garanticen la convergencia de la inflación al rango meta"⁷³.

Por otro lado, el BCRP realiza medidas monetarias con la finalidad de dar mayor liquidez y ayudar a bajar las tasas de interés. Así desde septiembre del año 2008 inyectó liquidez al sistema por un monto superior a los S/. 35,000 millones (aproximadamente 9% del PBI), logrando con esto el normal funcionamiento del sistema financiero y una reducción de las tasas de interés a largo plazo, y también se redujeron los encajes bancarios en forma progresiva de 9% en octubre del 2008 a 6% hacia marzo del 2009⁷⁴. Así mismo, para evitar que se frene el flujo de crédito, se realizó la compra y venta de dólares (según sea la necesidad) para reducir la volatilidad cambiaria. De este modo, tenemos que entre septiembre del 2008 y mayo del 2010, el BCRP realizó ventas de dólares por S/. 6,366 millones de nuevos soles, así mismo realizó compras por S/. 3250 millones de nuevos soles (BCRP 2010).

A parte de estas medidas, es necesario destacar el rol del gobierno para facilitar el cumplimiento de las metas de modo que se pueda disminuir los efectos de la crisis global, por ejemplo la transmisión de confianza en los consumidores por parte del presidente de la república, quien afirma que la economía peruana está blindada. Desde luego que esta afirmación generó las críticas sobre todo porque es impensable que el Perú no vaya a recibir los efectos de la crisis, sin embargo esto permitió que la población sienta más confianza en la economía y siga gastando tal como se observaba en los grandes centros comerciales llenos de público en plena crisis global (Rodríguez 2009).

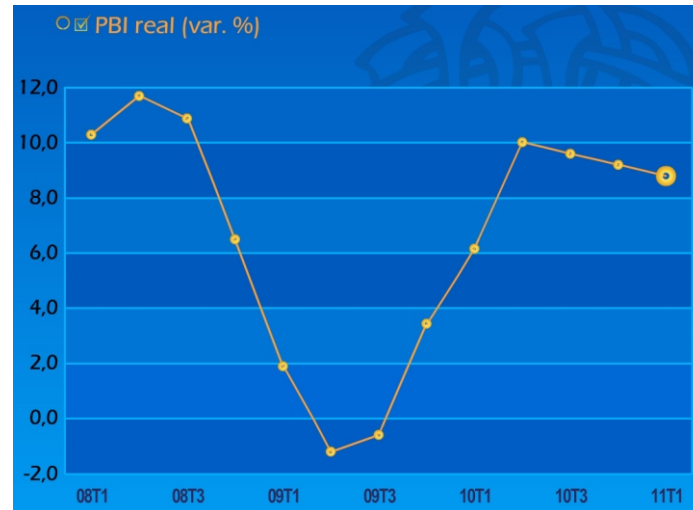
Otro aspecto importante que estimuló a la economía consistió en poner el CTS de los trabajadores a su libre disponibilidad, la cual de iría reduciendo progresivamente hasta mayo del 2011.

De igual manera, las AFPs no vienen recibiendo los aportes que descuentan de los aguinaldos de los trabajadores, de este modo les permiten tener liquidez y finalmente los aportes de ESSALUD de esos mismos meses de julio y diciembre, los cuales no van a esta entidad sino que se depositan a la cuenta del trabajador (El Comercio.pe 2009).

5. Comportamiento de los indicadores macroeconómicos

A continuación mostramos como se vienen comportando los principales indicadores económicos ante la crisis global y la aplicación de las medidas de política fiscal y monetaria en el Perú entre los períodos 2008 – 2011.

Gráfico 6. Variación porcentual del PBI real (2008-2011)



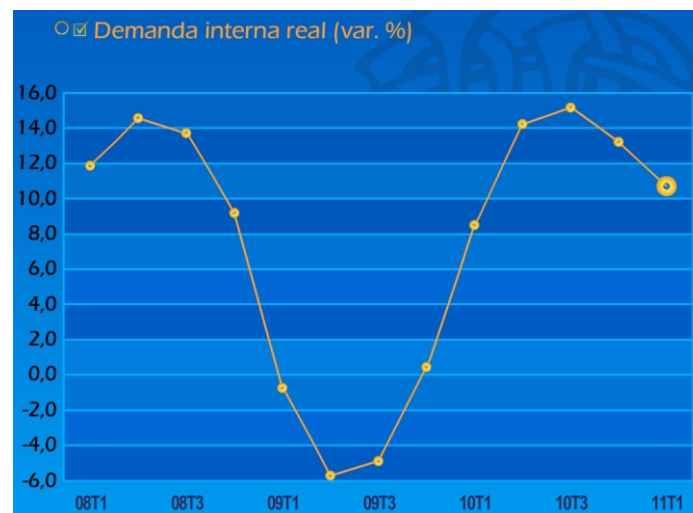
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (Gráficos dinámicos)

Como se puede ver, el PBI real creció a una tasa superior al 10% durante el primer trimestre y segundo trimestre del año 2008, pero producto de la crisis global empezó a declinar a partir del tercer trimestre, llegando inclusive a tener un decrecimiento para el segundo y tercer trimestre del año 2009, después del cual se revierte la

situación y se retorna por la senda del crecimiento hasta tasas superiores al 8%.

En el Gráfico N° 07 se puede ver lo ocurrido con la demanda interna real en el Perú en términos de su variación porcentual para el período de estudio.

Gráfico 7. Variación porcentual de la Demanda Interna real (2008-2011)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (Gráficos dinámicos)

²Ver la Nota Informativa del BCRP en <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2010/Nota-Informativa-BCRP-20100506.pdf>

³Ver la Nota Informativa del BCRP en <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2011/Nota-Informativa-BCRP-2011-08-11.pdf>

⁴Ver <http://www.bcrp.gob.pe/politica-monetaria/medidas-monetarias-del-bcrp-frente-a-la-crisis-internacional.html#Liquidez>

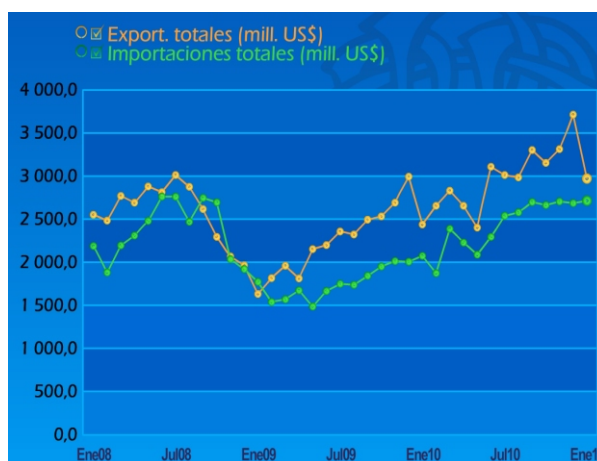
Como se puede apreciar, la demanda interna real muestra signos de crecimiento sólo hasta el segundo trimestre del año 2008, luego declina y alcanza terreno negativo hasta el tercer trimestre del año 2009, logrando su recuperación hacia el último trimestre de este año, apoyada por el plan de estímulo económico de la política fiscal, así como por las medidas de política monetaria. Así se logra una notable recuperación la cual llega, según el BCRP hasta los S/. 57,700 millones de soles hacia el tercer trimestre del 2010. Actualmente se viene produciendo nuevamente un descenso debido a la debilidad de la economía mundial lo cual afecta también a la economía peruana.

En el Gráfico N° 08 se puede ver como se vieron afectadas nuestras exportaciones ante la crisis global. Así podemos apreciar que hasta julio del 2008 estas experimentaron un crecimiento, pero luego empezaron a caer en forma acelerada llegando a su mínimo en el mes de enero del 2009. Como se puede deducir, las ventas al extranjero mejoraron por la recuperación de la economía mundial ya que los países desarrollados también

aplicaron sus paquetes de estímulo económico; así, las exportaciones peruanas retoman la senda del crecimiento a partir de febrero del 2009. Después de haber tenido una tendencia positiva se puede ver que han sufrido una caída a niveles de diciembre del 2009 debido a que la crisis sigue afectando a nuestros principales clientes. En cuanto a las importaciones se han recuperado aunque a un ritmo más moderado que las exportaciones, sin embargo sigue una tendencia casi lineal hacia enero del 2011 y teniendo en cuenta la coyuntura actual puede que declinen otra vez.

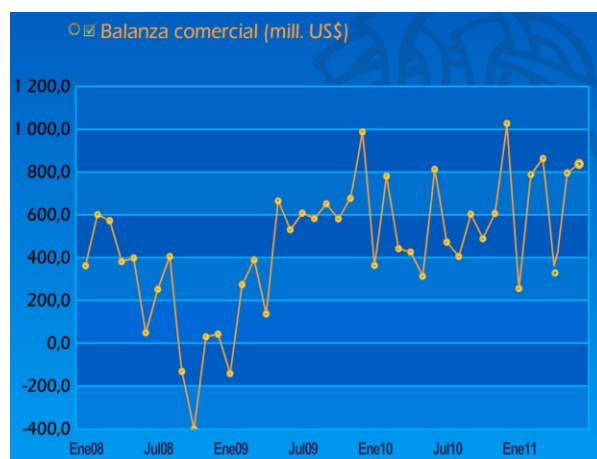
En el Gráfico N° 09 se puede apreciar que a inicios del año 2008 teníamos una balanza comercial positiva, sin embargo como producto de la crisis esta cae en terreno negativo en septiembre del mismo año, recuperando la senda positiva a partir de febrero del 2009, sin embargo en los últimos meses del año 2011 se vienen dando fuertes fluctuaciones debido a la inestabilidad económica mundial, siendo necesario que las medidas de estímulo que está implementando el gobierno sean efectivas.

Gráfico 8. Perú: Evolución de las exportaciones e importaciones (2008-2011)



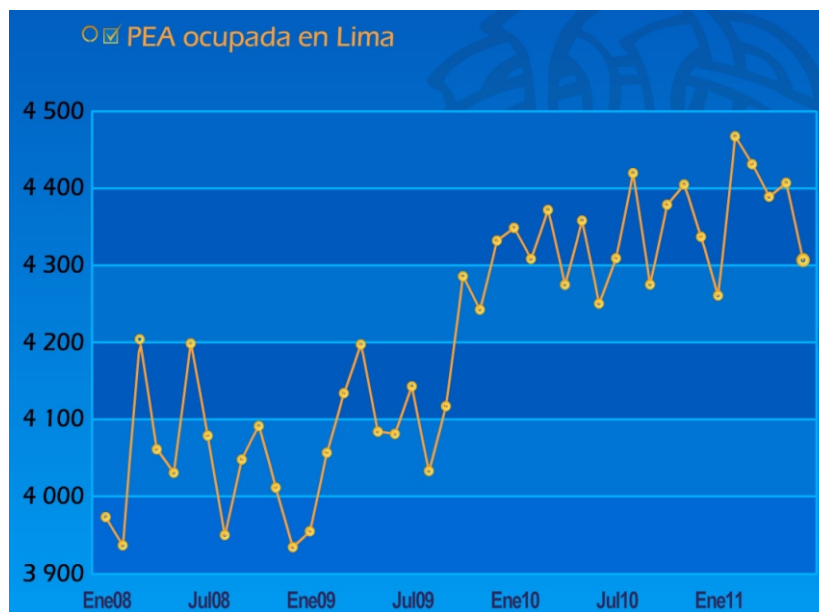
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (Gráficos dinámicos)

Gráfico 9. Perú: Evolución de la Balanza de Pagos (2008-2011)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (Gráficos dinámicos)

Gráfico 10. Población Económicamente Activa que se encuentra ocupada en Lima Metropolitana (2008-2011)

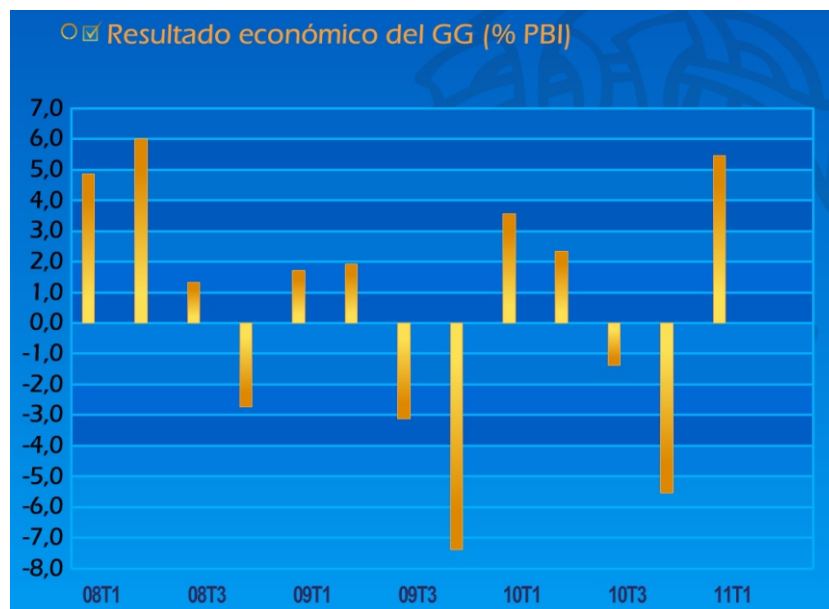


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (Gráficos dinámicos)

En este gráfico se puede observar que entre enero del 2008 y enero del 2011 se registró una importante alza en el nivel de empleo. Se tiene que como producto de la crisis global la PEA ocupada cayó de manera considerable en el año 2009, sin embargo con el plan de estímulo

económico se contribuyó a generar más empleo mitigando así los efectos de la crisis financiera. Actualmente el índice de empleo empieza a caer probablemente por efectos de la desaceleración que está ocurriendo a nivel global.

Gráfico 11. Resultado económico del Gobierno Central como porcentaje del PBI (2008-2011)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (Gráficos dinámicos)

En el gráfico N° 11 se puede ver que el gobierno se encuentra con una situación fiscal positiva de 5.5% del PBI. Como se puede observar hacia el primer trimestre del año 2008 nuestro país se encontraba con una posición fiscal fuerte, igual a

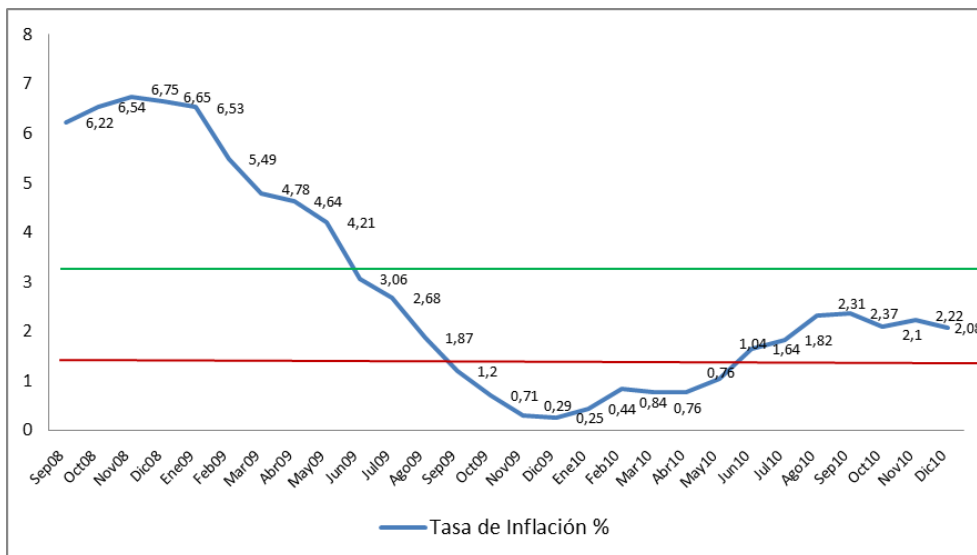
6% del PBI por lo que tuvimos un buen colchón para soportar los efectos de la crisis financiera. El peor momento se vivió hacia el cuarto trimestre del 2008 cuando el déficit creció a -7-4% del PBI, sin embargo la política fiscal estuvo bien diseñada de

modo que se logró revertir la situación, motivo por el cual los especialistas afirman que el Perú puede soportar una crisis más.

A continuación, en el Gráfico N° 12 se puede ver como se manejó el tema de la inflación. Como se puede apreciar BCRP logró mantener la

inflación dentro del rango meta entre 1% y 3%. Es oportuno destacar que los meses en los que la inflación está por debajo de 1% corresponden a las épocas en las que los efectos de la crisis fueron los más fuertes.

Gráfico 12. Comportamiento de la Inflación en plena crisis financiera internacional Septiembre 2008 – Diciembre 2010.

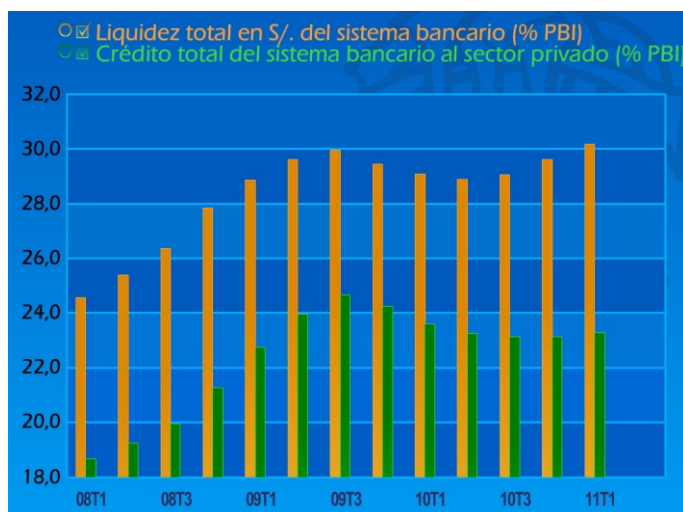


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (2011)

En cuanto a la liquidez y al crédito, como objeto de la política monetaria, tenemos que el BCRP logró este objetivo inyectando mayor cantidad de dinero al sistema económico y rebajando las tasas de interés. Tal como se puede apreciar, la liquidez del sistema financiero siempre se ha mantenido elevada en relación al crédito que

se otorgaba, ello es lo que ha evitado preocupaciones o inestabilidades en el sistema financiero. Lo contrario hubiera desencadenado en un contagio sin precedentes de la crisis financiera internacional, estos resultados de muestran en el Gráfico N° 13.

Gráfico 13. Liquidez total del sistema bancario y crédito al sector privado como porcentaje del PBI (2008-2011)

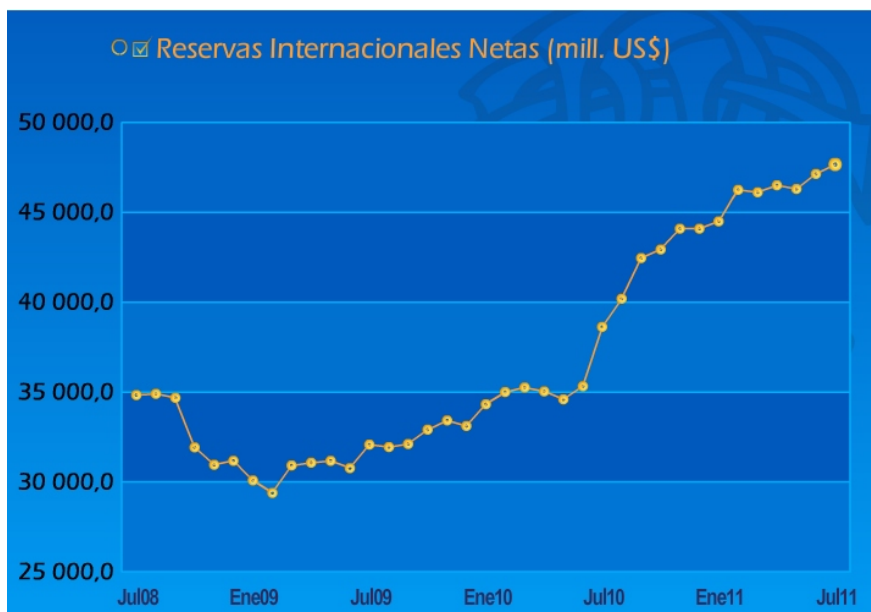


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (Gráficos dinámicos)

Finalmente veamos como se mantienen las reservas internacionales netas peruanas. Como se puede apreciar en el Cuadro N° 03, el Perú se encuentra en una muy buena posición en cuanto a sus RIN lo que le permite honrar sus compromisos con el exterior. Esto refuerza la idea emitida por especialistas en el sentido que Perú está preparado para enfrentar otra crisis similar a la anterior, no en vano se le ha mantenido últimamente el grado de inversión ya que Perú no representa mayores

riesgos (hasta ahora) debido a su sólida posición fiscal y a su disciplina para preservar la estabilidad monetaria. Como se puede apreciar en el Gráfico N° 14 las RIN han evolucionado favorablemente desde el año 2008 - en que se produce la crisis financiera internacional - hasta la fecha. Según el BCRP las RIN pasaron a ser de U\$ 31,196 millones en diciembre del 2008 a U\$ 48,512 millones al 23 de agosto del 2011.

Gráfico 14. Perú: Evolución de las Reservas Internacionales Netas (2008-2011)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (Gráficos dinámicos)

DISCUSIÓN

La crisis financiera internacional ha afectado a muchos países al mismo tiempo debido a la creciente globalización porque este fenómeno aumenta en forma rápida las interdependencias entre países, esta idea encuentra sustento en la obra "Economía Internacional" de Carbaugh (2004). En el caso peruano ha afectado a la economía transitoriamente en los primeros años, como se ve en el Gráfico 6, pero luego la crisis fue superada gracias a la acertada política fiscal y monetaria adoptada.

Los efectos de la crisis global se transmiten a través de dos canales: el canal comercial y el canal financiero de modo que, por el canal comercial un país se puede ver afectado por la disminución de sus exportaciones, lo cual significa menos ingresos para el país y también menor oportunidad de importar los bienes y servicios que necesita para proporcionar bienestar a su población, lo cual coincide con lo que afirma Mankiw (2007) en su libro "Principles of Economics". Así por ejemplo, tenemos que si la situación económica en los Estados Unidos se deteriora, las familias norteamericanas que consumen productos

importados peruanos van a dejar de comprarlos afectando directamente nuestras exportaciones, tal como se evidencia en los Gráficos 1 y 8, luego tendremos menor cantidad de divisas para importar bienes de consumo o de capital extranjeros. Este hecho resta dinamismo a la economía lo cual, como se muestra en el Cuadro 1, se ve reflejado en los componentes del PBI.

En cuanto al canal financiero, tenemos que el crecimiento del país, al depender en gran parte de la inversión extranjera, está expuesto a una fuga de capitales, tal como se evidencia en el Gráfico N° 02 con la caída de los mercados bursátiles y en el Gráfico 4 con la subida del tipo de cambio, ya que ante una eventual amenaza en a actividad económica global los inversionistas van a buscar refugio plazas más seguras en las que perciban un menor riesgo aun cuando tengan una menor rentabilidad. Otra alternativa es refugiarse en metales preciosos como el oro y la plata, o en cualquier tipo de activo que tienda a elevar su precio con la inflación o por el contrario en activos más líquidos según sea el caso, esta última afirmación coincide con lo que considera Mayo

(2006) en su obra "Investments". Por ejemplo en el caso de esta crisis global los inversionistas prefirieron refugiarse en metales preciosos y aunque parezca contradictorio, al inicio se refugiaron también en el dólar norteamericano, como se ve en el Gráfico N° 04, a pesar que esta economía mostraba signos de debilidad haciendo subir el tipo de cambio para luego volver a descender cuando se aclaró el panorama económico para la economía peruana y se estimara que no íbamos a sufrir una recesión.

Por otro lado tenemos que la falta de dinamismo en el sector real puede generar efectos negativos en el sector financiero debido a que los agentes deficitarios, al no generar la producción suficiente, tampoco podrá honrar los compromisos adquiridos con los agentes superavitarios de recursos financieros, estos indicios se muestran en el Cuadro 2 y Gráfico 3, donde se ve como se incrementaban el número de protestos en el sistema bancario peruano. De igual forma, la falta de recursos financieros pueden estancar al sector real no permitiendo por un lado el crecimiento económico y por otro lado honrar los compromisos previamente adquiridos con el sector financiero lo cual puede terminar en un círculo vicioso necesitando por ello la intervención del gobierno hasta que los agentes económicos recuperen la confianza en la economía.

Concordamos con Mishkin (2005), en el sentido de que el sistema financiero es como el cerebro de la economía: este es un mecanismo de coordinación que asigna el capital para construir fábricas, casas y carreteras. Si el capital no fluye, la economía va a operar de manera ineficiente y el crecimiento económico será bajo.

Si bien es cierto, la crisis global significa un desafío por la rapidez con que se transmite a las demás economías y especialmente en el caso de la nuestra, nos ofrece también grandes oportunidades para mejorar la situación del país, tales como: la diversificación de los mercados internacionales para no concentrar la dependencia en unos pocos socios comerciales, buscando nuevos socios cuyas economías se encuentren en la mejor posición posible; aprovechar la debilidad del dólar norteamericano para honrar con la mayor anticipación posible los pagos de deuda externa que se tienen en esta moneda aprovechando que el tipo de cambio actualmente tiene una tendencia a la baja; y mejorar la posición financiera del país ante el resto del mundo mediante la acumulación de Reservas Internacionales Netas en activos que

se aprecien en un contexto de crisis como el que vivimos, dichos activos son el oro y la plata, cuyo valor ha aumentado de U\$ 983 millones a fines del 2008 a U\$ 1,991 millones a agosto del 2011.

Es destacable el hecho que el Perú en una situación de exposición a la economía global haya podido soportar y, es más, mejorar su solvencia en un contexto de crisis financiera internacional, esto sin lugar a dudas refleja el prudente manejo de la economía mediante la aplicación de políticas fiscales -descritas en el acápite N° 03- y monetarias -descritas en el acápite N° 04 y Gráfico N° 05 en el que se ve como aplica estímulo monetario bajando la tasa de referencia- las que han sido apropiadas y además han sabido aprovechar el estímulo monetario dado por los Bancos Centrales especialmente de Estados Unidos y la Unión Europea, el cual ha reactivado la actividad económica a nivel mundial y desde luego que ha significado una oportunidad para que el Perú supere el contagio de la crisis financiera internacional, mejores sus cuentas fiscales como se evidencia en el Gráfico N° 11 con un superávit fiscal, y fortalezca su posición financiera ante el resto del mundo tal como se observa con el incremento de las RIN, hecho que de ilustra en el Gráfico N° 14. Como se ve en los gráficos N° 06 y N° 07, como resultado de estas acertadas políticas, la actividad económica en el Perú se reactivó. También gracias a las acertadas políticas se superó el bajón en las importaciones y exportaciones como se evidencia en los cuadros N° 08 y N° 09. Así mismo, se cumple con otros los objetivos de la política fiscal y monetaria que es tratar de reducir el desempleo -como lo muestra el Gráfico N° 10- con baja inflación -como lo muestra el Gráfico N° 12, para lo cual ha sido determinante mantener la liquidez en el sistema financiero tal como se demuestra en el Gráfico N° 13. Todas estas apreciaciones coinciden con las opiniones vertidas por altos ejecutivos y académicos, quienes analizaron el caso peruano, como son Hugo Perea del BBVA, Sebastián Briozzo de la calificadora de Riesgo Standard and Poors y el destacado economista de la Universidad de Harvard Robert Barro. Así mismo, estos resultados dan el sustento a lo previsto por los especialistas, como Erich Arispe de la calificadora de riesgo Fitchs Rating, en el sentido de que pese a que persisten los embates de la crisis financiera, el Perú se encontraría preparado para afrontar una nueva recaída en la economía mundial similar a la del año 2008.

CONCLUSIONES

La crisis financiera internacional es una crisis de confianza, la cual al no haber sido superada con rapidez por las economías más grandes del mundo, se ha transmitido al sector real de esas convirtiéndose en una crisis económica financiera, la cual en alguna medida ha afectado a la economía peruana; sin embargo esta ha tenido la

fortaleza suficiente (a la fecha) y no ha caído en recesión.

El sector financiero cobra actualmente una gran importancia porque es como el cerebro de la economía, esto se debe a que es en este sector en donde se decide donde colocar eficientemente los recursos para generar el crecimiento económico de

un país, así una crisis financiera que persiste por mucho tiempo puede transmitirse al sector real pudiendo generar una recesión económica en el país o países en que se originó y transmitirse rápidamente hacia los demás países del mundo.

Las medidas de política fiscal y monetaria aplicadas por las autoridades en el Perú para enfrentar los efectos de la crisis financiera internacional fueron efectivas, por cuanto lograron dar un empuje al crecimiento económico, controlar la inflación e incluso aumentar las tasas de empleo durante el período 2008-2011, así como incrementar las Reservas Internacionales Netas. Además las medidas complementarias como emitir mensajes de confianza en los consumidores e inversionistas, y poner a su disposición los aportes del ESSALUD, CTS por un tiempo limitado, así como retener las aportaciones de las gratificaciones a las AFPs, aumentó el ingreso disponible del consumidor peruano manteniendo el dinamismo en la economía, por tanto damos por probada la hipótesis de estudio en el sentido de que la política fiscal y monetaria ha sido acertada y que además necesitó de otras medidas de política económica como las antes citadas, para mejorar los resultados de la economía.

La crisis global ha impactado en el sector real por cuanto redujo las exportaciones y el consumo interno de la economía. Así mismo afectó al sector financiero tanto en el mercado de dinero como en el mercado de capitales. En el mercado de dinero empezaron a aumentar los protestos, por lo cual las instituciones financieras comenzaron a endurecer las condiciones de crédito, y en el mercado de capitales la Bolsa de Valores de Lima se desplomó y vivió momentos muy difíciles luego de la quiebra de la Lehman Brothers en octubre del 2008. El tipo de cambio se elevó entre septiembre del 2008 y febrero del 2009 de 2.9 a 3.2 soles por dólar, para lo cual tuvo que intervenir el BCR vendiendo dólares para evitar la volatilidad y evitó de esta manera una crisis cambiaria. Posteriormente, el tipo de cambio ha bajado incluso a un nivel menor que el alcanzado en septiembre del 2008, siendo de 2.73 nuevos soles por dólar al mes de agosto del 2011.

Las medidas de política fiscal y monetaria tomadas por el gobierno fueron las siguientes: en el ámbito fiscal se aprobó un Plan de Estímulo

Económico que preveía un gasto total de más de 13,200 millones de soles los cuales se orientarían principalmente a obras de infraestructura pública. Así mismo se aumentó el drawback de 5 al 8%. En el ámbito monetario, se mantuvo la estabilidad del tipo de cambio ya sea comprando o vendiendo dólares, se inyectó liquidez al sistema financiero y se rebajaron las tasas de interés de referencia hasta llegar a un nivel mínimo de 1.25%.

Los resultados de estas medidas han sido favorables, que se han logrado los objetivos de la política fiscal y monetaria, ya que se retomó la senda del crecimiento económico, se redujo el desempleo, se elevó la producción, se evitó una crisis cambiaria y se tiene actualmente un superávit fiscal equivalente a 5.5% del PBI y Reservas Internacionales Netas por U\$48,512 millones de dólares las cuales, junto con el superávit fiscal sirven de "colchón" para enfrentar un eventual rebrote de la crisis el cual se cree está a próximo a ocurrir. Un indicador de ello es el desplome de los mercados bursátiles ante el anuncio del banco Morgan Stanley, que rebajó las perspectivas para el crecimiento de la economía global del 4.2% que estaba previsto para el año 2011 a sólo 3.9% para este año y 3.8% para el año 2012.

Finalmente creemos que la estabilidad macroeconómica y la fuerte posición fiscal han sido es la clave del éxito peruano en la difícil tarea de enfrentar la crisis global y se espera que se mantenga la responsabilidad fiscal, y los criterios técnicos que se han venido cumpliendo en nuestro país. Un balance adecuado entre variables fiscales y externas otorga a Perú la posibilidad de resistir choques externos y responder a cualquier eventualidad internacional. Así mismo, dado esta fuerte posición en las finanzas públicas, el Perú ha podido conservar actualmente su grado de inversión y no es percibido como una economía de mayores riesgos por los inversionistas. No obstante, es necesario tener claro que el panorama político ha cambiado en el Perú y que recién entra un nuevo gobierno que, al inicio se viene mostrando cauto en el manejo de la economía, por lo que queda en las nuevas autoridades aplicar otra vez políticas prudentes para lograr los objetivos económicos del país.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2007), (2008), (2009), (2010) y (2011). Notas Informativas varias. Obtenido el 11 de agosto del 2011, de <http://www.bcrp.gob.pe/politica-monetaria.html>
2. Carbaugh, Robert. (2004). Economía Internacional. Mexico: Thomson.
3. Cullen, John y Parboteeah, Praven. (2005). Multinational Management. Ohio: Thomson.
4. El Comercio.com. (2008). Latinoamérica Sufrirá por efecto del "crack" financiero en Estados Unidos. Obtenido el 08 de octubre del 2008, de <http://www.elcomercio.com.pe/ediciononline/HTML/2008-09-29/Latinoamerica-sufri...>
5. El Comercio.pe. (2009). Comisión aprueba liberar gratificaciones de aportes a Essalud y AFP. Obtenido el 09 de agosto del 2011, de <http://elcomercio.pe/economia/276682/noticia-comision-economia-congreso-aprueba-liberar-gratificaciones-aportes-essalud-afp>

6. Gestión. (2009). Diario de Economía y Negocios del Perú. Nº 5413, 5414, y 5415
7. Gestión. (2009). Prevé que el plan anticrisis de Perú tendrá impacto positivo. Obtenido el 12 de agosto del 2011, de <http://gestion.pe/noticia/256149/preven-que-plan-anticrisis-peru-tendra-impacto-positivo>
8. Gestión. (2011). Adelantarán implementación de Pensión 65. Obtenido el 19 de agosto del 2011, de <http://gestion.pe/noticia/256149/preven-que-plan-anticrisis-peru-tendra-impacto-positivo>
9. Instituto Peruano de Economía (IPE). (2009). Analizando el Plan de Estímulo Económico. Obtenido el 06 de agosto del 2011, de http://www.comexperu.org.pe/archivos%5Crevista%5Cfebrero09%5CAnalisis_138.pdf
10. La Mónica, Paul. (2007). CNN Money.com. Obtenido el 23 de diciembre del 2007, de http://money.cnn.com/2007/09/18/news/economy/fed_rates/index.htm
11. La República.pe. (2009). BBVA: Plan de estímulo económico está bien diseñado. Obtenido el 10 de agosto del 2011, de <http://www.larepublica.pe/30-04-2009/bbva-plan-de-estimulo-economico-peruano-esta-bien-disenado>
12. Mankiw, Gregory. (2007). Principles of Economics. Ohio: Thomson Higher Education.
13. Mayo, Herbert. (2006). Investments: An Introduction. Ohio: Thomson.
14. Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). (2011). Marco Macroeconómico Multianual. Lima.
15. Neikirk, William. (2007). Obtenido el 23 de diciembre del 2007, de http://www.chicagotribune.com/services/newspaper/printedition/wednesday/chiwed_econ1212dec12,0,4732549.story
16. Perú al día. (2008). Obtenido el 27 de enero del 2009, de <http://actualidaddelperu.blogspot.com/2008/09/crisis-financiera-global-tambinafecta...>
17. Perú al día. (2008). Perú lanza plan anti crisis por 13,200 millones de dólares. Obtenido el 06 de agosto del 2011, de <http://actualidaddelperu.blogspot.com/2008/12/per-lanza-plan-anticrisis-por-13200.html>
18. Perú al día. (2009). Gobierno peruano anuncia plan de estímulo económico frente a crisis mundial. Obtenido el 06 de agosto del 2011, de <http://actualidaddelperu.blogspot.com/2009/01/gobierno-peruano-anuncia-plan-de.html>
19. Perú al día. (2010). Política fiscal de Perú tiene resultados más favorables que en otros países occidentales. Obtenido el 08 de agosto del 2011, de <http://actualidaddelperu.blogspot.com/2010/04/politica-fiscal-de-peru-tiene.html>
20. Rodríguez, Antonio. (2009). Effects of the international financial crises on the Peruvian economy. Investigación, no publicada, presentada en la Conferencia Internacional: Korea 2009, Global Partnership for International Economic Development. Graduate School of Pan-Pacific International Studies, Kyung Hee University, Seúl.

Recibido: 18 octubre 2011 | **Aceptado:** 05 diciembre 2011

