

## Introducción

---

*Durante 2011, la actividad económica mundial volvió a enfrentar diversos eventos que afectaron particularmente el crecimiento de las economías desarrolladas. La crisis de deuda de la Eurozona, la débil recuperación del empleo y el consumo en Estados Unidos, el sismo ocurrido en Japón y el alza del precio del petróleo tuvieron también un impacto en el crecimiento de las economías emergentes.*

*La incertidumbre generada por la crisis en la Eurozona incrementó la aversión al riesgo y la volatilidad en los mercados financieros. Los efectos de la crisis también se extendieron a los mercados cambiarios, llevando al dólar a una tendencia apreciatoria respecto al euro. Adicionalmente, se produjo una mayor demanda de los inversionistas por activos más seguros en los mercados de deuda, especialmente de títulos de menor riesgo como los bonos soberanos de Estados Unidos. Todo ello llevó a una desaceleración del crecimiento de la economía mundial que pasó de 5,2 por ciento en 2010 a 3,7 por ciento en 2011.*

*En el frente interno, la moderación en el crecimiento estuvo asociada a la incertidumbre propia de un año electoral. Así, mientras el consumo privado se mantuvo creciendo a tasas altas casi todo el año, la dinámica del gasto público y de la inversión privada, especialmente en el segundo semestre, llevaron a una desaceleración de la demanda interna. Con ello, el PBI pasó de crecer 8,8 por ciento durante 2010 a 6,9 por ciento en 2011, tasa cercana al crecimiento del PBI potencial y mayor al promedio 2002-2011 que fue de 5,8 por ciento.*

*La tasa de inflación se elevó de 2,08 por ciento en 2010 a 4,74 por ciento en 2011, ubicándose transitoriamente por encima del rango meta debido principalmente al impacto que produjeron algunos choques de oferta. Así, subió el precio doméstico de alimentos y combustibles por efecto del alza de las cotizaciones internacionales de los commodities desde los últimos meses de 2010. Adicionalmente, la presencia de anomalías climatológicas en algunas regiones del país durante*



ciertos meses, afectó las siembras y los rendimientos de algunos productos agrícolas. En el año, la inflación que excluye alimentos y energía tuvo un incremento de 2,4 por ciento.

En un panorama de alta incertidumbre en los mercados externos, dinamismo de la demanda interna e incremento en el precio de los alimentos y combustibles en los primeros meses del año, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) continuó con el retiro del estímulo monetario, mediante el aumento de la tasa de interés de referencia y el incremento en las tasas de encaje con el fin de atenuar el dinamismo del crédito y la liquidez en el mercado interno.

La tasa de referencia pasó de 3,0 por ciento en diciembre de 2010 a 4,25 por ciento en mayo de 2011; en tanto que en febrero y marzo la tasa de encaje medio tanto en moneda nacional como extranjera se incrementó en 0,25 y 0,50 puntos porcentuales, respectivamente. No obstante, entre mayo y diciembre, ante la moderación del crecimiento de la actividad económica interna y las perspectivas de un menor crecimiento de la economía mundial, el BCRP mantuvo de forma preventiva su tasa de interés de referencia en 4,25 por ciento.

En la primera parte del año las tasas de interés, especialmente las de menor plazo y riesgo, se incrementaron de forma consistente con los aumentos en la tasa de interés de referencia y las modificaciones en los requerimientos de encaje. Sin embargo, en el segundo semestre las tasas de interés preferenciales se redujeron ante la pausa en la elevación de la tasa de referencia. Es así que entre diciembre de 2010 y junio de 2011 las tasas de interés corporativas en moneda nacional pasaron de 3,6 por ciento a 5,6 por ciento, reduciéndose a 5,4 por ciento hacia diciembre.

Los agregados monetarios tuvieron un crecimiento acorde con el dinamismo de la actividad económica. En ese sentido, el crédito al sector privado se incrementó 19,6 por ciento gracias al impulso del crédito a los hogares por la mejora en las expectativas del consumidor y el incremento sostenido del empleo; en tanto que el grado de dolarización de este agregado bajó de 46 a 45 por ciento entre 2010 y 2011.

Durante 2011, con el objetivo de reducir la excesiva volatilidad del tipo de cambio el BCRP adquirió moneda extranjera en el mercado cambiario por un monto de US\$ 3 537 millones. La oferta de moneda extranjera se originó principalmente de los agentes económicos privados locales (US\$ 9 227 millones), en tanto que la demanda provino del mercado forward por la necesidad de cobertura de los agentes no residentes con tenencias de bonos del gobierno. En este contexto de intervenciones en el mercado cambiario, el BCRP acumuló reservas internacionales por US\$ 4 711 millones y alcanzó un saldo de US\$ 48 816 millones a diciembre, nivel equivalente al 28 por ciento del PBI.

En el año, se registró un superávit fiscal de 1,9 por ciento del PBI, que contrasta con el déficit de 0,3 por ciento de 2010. Dicho resultado es consistente con el desempeño de la actividad económica y el aumento de los precios de los principales commodities de exportación, que impactaron favorablemente en los ingresos corrientes del gobierno general, que ascendieron a 21,0 por ciento del PBI, 1,0 punto porcentual más respecto de lo registrado el año previo. Por

*el lado del gasto, se observó un crecimiento de 1,7 por ciento después de haber registrado una tasa de 11,7 por ciento el año anterior en un contexto de menor gasto de los gobiernos subnacionales.*

*El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo de 2,5 por ciento del PBI en 2010 a 1,9 por ciento del PBI en 2011. Se observó un mayor superávit comercial producto tanto del mayor volumen exportado cuanto de los mejores términos de intercambio. En un contexto internacional de menor demanda, destacó la mayor diversificación de mercados y el aumento de la participación de países de América Latina en el total de las exportaciones, especialmente de las no tradicionales. La cuenta financiera mostró resultados positivos, asociados a mayores capitales de largo plazo, particularmente de empresas mineras, de hidrocarburos, financieras y de servicios.*