

Introducción

Durante el año 2009 la economía peruana tuvo que hacer frente a una serie de desafíos, derivados de la crisis financiera internacional que generó la recesión global más profunda desde la postguerra. Al finalizar el año 2009, la economía mundial registró por primera vez en sesenta años una caída en el nivel de actividad, habiéndose alcanzado el punto más bajo en el primer trimestre del año en el cual la producción global se contrajo alrededor de 7 por ciento en términos desestacionalizados anualizados.

En este escenario mundial, en los países desarrollados se aplicaron políticas monetarias y fiscales de una intensidad sin precedentes que dieron sus primeros resultados hacia el segundo semestre de 2009, cuando la economía mundial mostraba ya signos de recuperación y el ciclo de ajuste de inventarios empezaba a ceder.

La política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú se orientó a atenuar el impacto negativo de la crisis financiera internacional sobre la economía fomentando condiciones monetarias y crediticias más flexibles consistentes con una inflación bajo control.

Para ello, implementó una política de reducción de la tasa de interés de referencia, desde un nivel de 6,5 por ciento en enero hasta llegar a 1,25 por ciento en agosto, alcanzando niveles mínimos históricos. Previamente, el Banco Central había llevado a cabo medidas monetarias no convencionales orientadas a proveer de liquidez al mercado y evitar una contracción crediticia que pudiera debilitar significativamente los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

El conjunto de estas medidas de flexibilización monetaria aplicadas representaron una inyección de liquidez al sistema financiero equivalente a 9,6 por ciento del PBI y contribuyeron a mantener el flujo crediticio durante el año. Ello permitió un crecimiento del crédito a lo largo de todo el año 2009, incluso durante el cuarto trimestre de 2008 en pleno auge del deterioro de las condiciones crediticias internacionales. La política fiscal fue también expansiva con el objetivo de contrarrestar los efectos de la desaceleración de la demanda interna privada y externa.

La actividad económica del país creció 0,9 por ciento durante 2009, mientras que el mundo en promedio caía 0,6 por ciento y las economías desarrolladas lo hacían en 3,2 por ciento. A diferencia de lo que ocurrió en la mayoría de países desarrollados, en el Perú el empleo continuó creciendo, lo que permitió que el consumo privado también siguiera aumentando, aunque ambos a tasas menores que en 2008. Durante el año, además de los inventarios, el componente más afectado de la demanda interna fue la inversión privada, que registró una caída de 15,1 por ciento.

Las acciones de política monetaria del año 2009 se tradujeron en menores tasas de interés tanto en el sistema financiero como en el mercado de capitales, principalmente las de menor plazo y riesgo, en línea con las reducciones de la tasa de referencia. De manera similar, las tasas de interés de créditos a microempresas e hipotecario en moneda nacional continuaron reduciéndose respondiendo con algún rezago al estímulo monetario.

La evolución de los agregados monetarios reflejó también las condiciones más flexibles impulsadas por la política monetaria registrándose un crecimiento de 15,0 por ciento en la liquidez en moneda nacional y de 9,2 por ciento en el crédito al sector privado y una disminución en los coeficientes de dolarización de 46 a 42 por ciento en la liquidez y de 52 a 46 por ciento en el crédito.

En lo que respecta a la ejecución de la política fiscal, el Plan de Estímulo Económico lanzado a inicios de 2009 generó un aumento de 13 por ciento del gasto no financiero en términos reales, correspondiendo a los gastos de capital un aumento de 41 por ciento. Ello, aunado a la reducción en la recaudación, tanto por menores términos de intercambio como por la desaceleración en la actividad económica, generó un déficit fiscal de 1,9 por ciento del PBI, luego de experimentar superávits fiscales por tres años consecutivos.

En el año 2009, la inflación fue de 0,25 por ciento, reduciéndose desde la tasa de 6,65 por ciento alcanzada en 2008. Esta evolución reflejó principalmente la reversión de los choques de oferta que elevaron los precios de los alimentos y combustibles en 2008 y repercutió en una caída de la inflación no subyacente desde 8,11 por ciento en 2008 a -2,54 por ciento en 2009. Dado que la actividad económica se ubicó por debajo de su potencial no existieron presiones de demanda en la economía y las expectativas de inflación retornaron al rango meta.

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit de 0,2 por ciento del PBI en 2009, en contraste con el déficit de 3,7 por ciento del PBI registrado durante 2008, como consecuencia de menores importaciones en un contexto de moderación del crecimiento y de desacumulación de inventarios.

Con la finalidad de reducir la volatilidad del tipo de cambio causada por movimientos en las posiciones de portafolio de los agentes económicos en una situación de incertidumbre y de mayor aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales, el Banco Central intervino en el mercado cambiario, comprando o vendiendo moneda extranjera. Estas intervenciones tuvieron como objetivo limitar los riesgos asociados a pérdidas patrimoniales de las personas y empresas, que en el caso de una economía como la peruana aún mantiene un alto nivel de dolarización financiera.

Durante el primer trimestre, cuando todavía persistían fuertes presiones depreciatorias, el Banco Central vendió moneda extranjera en el mercado cambiario por US\$ 1 149 millones y colocó Certificados de Depósito Reajustables equivalentes a US\$ 1 727 millones. Hacia fines de marzo, los precios de los commodities empezaron a subir gracias a la reactivación de la economía china y a las políticas monetarias expansivas. Ello generó una reversión de las

tendencias depreciatorias lo que llevó a las monedas de la región a recuperar los niveles que tenían antes de la crisis. Entre marzo y diciembre, el Banco Central compró moneda extranjera por un total de US\$ 1 256 millones y amortizó Certificados de Depósito Reajustables por US\$ 3 148 millones.

Así, la política de intervención en el mercado cambiario del Banco Central evitó que la economía se viera afectada por variaciones bruscas y temporales del tipo de cambio que pudieran haber influido las decisiones de los agentes económicos y permitió la acumulación de reservas internacionales netas por US\$ 1 939 millones alcanzando un saldo a fines de diciembre de US\$ 33 135 millones, nivel equivalente a casi cinco veces el total de obligaciones de corto plazo y a 26 por ciento del PBI.