

Introducción

Las economías de la mayoría de países se recuperaron en 2010, mejora que vino acompañada por el inicio de un alza importante de los precios de los commodities, así como de una mayor liquidez internacional. Esta reacción fue heterogénea entre los distintos países y provino, principalmente, del dinamismo de la demanda interna en las economías emergentes. En cambio, los países desarrollados tuvieron un crecimiento económico más lento y supeditado a la posibilidad de sostener las políticas de estímulo fiscal y monetario. La incertidumbre generada por los problemas fiscales en algunos países de la Eurozona, así como el alza en los precios internacionales de alimentos y energía, constituyeron factores de riesgo que limitaron una evolución más favorable de la actividad económica mundial.

La ejecución simultánea de estímulos monetarios y fiscales para enfrentar la crisis económica internacional permitió que la economía peruana se comportara positivamente desde el cuarto trimestre de 2009. En 2010, con un entorno internacional más favorable y un mercado interno impulsado por expectativas optimistas de los agentes privados, se registraron altas tasas de crecimiento, que llevaron a que el PBI se elevara 8,8 por ciento y la brecha del producto (diferencial entre el PBI real y su potencial) se fuera cerrando a lo largo del año.

El motor del crecimiento del PBI fue la demanda interna, que se elevó 12,8 por ciento. A este resultado aportó la recuperación del consumo privado, así como la expansión de la inversión privada a tasas similares a las que venía creciendo en el período previo a la crisis financiera internacional. La contribución al crecimiento de los sectores no primarios, intensivos en mano de obra, como la construcción y la manufactura no primaria, fue sumamente importante por los efectos positivos que éstos generan sobre el empleo y los ingresos.

La tasa de inflación retornó en mayo de 2010 al rango de la meta inflacionaria (1 por ciento a 3 por ciento). La inflación importada fue mayor que en 2009 debido al impacto que tuvieron los aumentos registrados en las cotizaciones internacionales de alimentos y combustibles sobre los precios internos. A esto último se aunó el incremento de precios de los productos



agrícolas locales ante el menor abastecimiento causado por condiciones climáticas adversas durante los primeros meses del año. En este contexto, la inflación llegó a ubicarse en 2,4 por ciento en setiembre, para luego reducirse a 2,1 por ciento en diciembre. Sin embargo, la tasa de inflación subyacente –indicador tendencial de la inflación que excluye los bienes más volátiles– estuvo alrededor de la meta de 2 por ciento a lo largo del año, con tasas que fluctuaron entre 1,8 y 2,2 por ciento, cerrando el año en 2,1 por ciento.

En medio del alto dinamismo de la demanda interna y de reversión del ciclo económico, el Banco Central inició de manera preventiva el retiro gradual del estímulo monetario en mayo mediante la elevación de la tasa de interés de referencia y el aumento de las tasas de encaje. Entre mayo y setiembre incrementó la tasa de interés de referencia de un nivel mínimo histórico de 1,25 a 3,0 por ciento. En el cuarto trimestre, el Banco Central hizo una pausa en este ciclo de ajustes, tomando en cuenta la evolución de la inflación y sus expectativas en un escenario de mayor incertidumbre acerca del crecimiento de la economía global, ante los problemas fiscales en algunas economías de la Eurozona.

El entorno estuvo caracterizado por mayores entradas de capital al país y expectativas de apreciación del nuevo sol, efecto de la mayor liquidez en dólares en los mercados mundiales, sumado a una menor aversión al riesgo de los inversionistas. Ese panorama determinó que el Banco Central dictara medidas de encaje orientadas a atenuar el dinamismo del crédito y la liquidez en el mercado interno.

Las tasas de interés, especialmente las de menor plazo, se incrementaron de forma consistente con los aumentos en la tasa de interés de referencia y las modificaciones en los requerimientos de encaje dispuestos durante el año. A pesar de ello, tasas como las de préstamos a microempresas, créditos de consumo e hipotecarios se redujeron debido a la mayor competencia en estos segmentos de mercado, así como a la mayor disponibilidad de fondos en dólares.

Los agregados monetarios tuvieron un crecimiento acorde con el mayor dinamismo de la actividad económica en un escenario de política monetaria menos flexible. El crédito al sector privado se incrementó 21 por ciento y su grado de dolarización bajó de 47 a 46 por ciento entre 2009 y 2010.

Por otro lado, el Banco Central adquirió moneda extranjera en el mercado cambiario por US\$ 2 655 millones durante los primeros cuatro meses del año para mitigar la volatilidad causada por la venta de dólares asociada al período de regularización del impuesto a la renta y a una mayor posición de oferta de divisas en el mercado forward. Luego, entre junio y octubre, ante la aceleración del influjo de capitales, el Banco Central intervino y compró US\$ 6 309 millones en la Mesa de Negociación. De esta manera, acumuló reservas internacionales por US\$ 10 970 millones y alcanzó un saldo de US\$ 44 105 millones a diciembre, nivel equivalente a 29 por ciento del PBI.

El déficit fiscal se redujo de 1,6 a 0,5 por ciento del PBI entre los años 2009 y 2010 debido, esencialmente, a la mejora en la recaudación. Ello significó un menor impulso fiscal que el observado durante el año 2009, consistente con el anuncio de retiro del estímulo fiscal. El incremento de 18,7 a 19,8 por ciento del PBI en los ingresos del gobierno general representó un alza de alrededor de 19 por ciento en términos reales, y se explicó tanto por la mayor actividad económica interna como por el aumento de los precios de nuestros principales commodities de exportación. Los gastos del gobierno general crecieron 11 por ciento en términos reales. En particular, el componente de gasto de capital subió 20 por ciento y llegó a representar 6 por ciento del PBI.

La cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de un superávit de 0,2 por ciento del PBI en 2009 a un déficit de 1,5 por ciento del PBI en 2010. En gran medida, este resultado se explica por el encarecimiento de los precios de importación, particularmente combustibles, cuanto por el mayor volumen de importaciones, reflejo del dinamismo que tuvo la demanda interna durante el año. El influjo de capitales privados de largo plazo observado durante el año -que ascendió a alrededor de US\$ 14,4 mil millones- estuvo asociado a los mayores recursos dirigidos a financiar proyectos de inversión, al mayor endeudamiento contratado por la banca en el exterior y a la mayor demanda de títulos públicos por inversionistas no residentes.