

Introducción

El año 2008, y en particular, el mes de setiembre, tras el colapso del banco de inversión norteamericano Lehman Brothers, será recordado como el del inicio de la profundización de la crisis financiera internacional más grave desde la gran depresión de 1929. Desde ese mes, el desplome de los mercados financieros internacionales ha venido impactando a la economía real de la mayoría de países del mundo y ha significado una profunda desaceleración económica en los países emergentes y en las naciones industrializadas.

No obstante este panorama internacional, la actividad económica en el Perú registró un crecimiento de 9,8 por ciento del Producto Bruto Interno (PBI), la tasa más alta de los últimos 14 años, y la más elevada de la Región de América Latina, completando así diez años consecutivos de expansión. Cabe señalar que un ciclo de tal duración no se registraba desde la década de los sesenta. A nivel trimestral, la tasa tuvo alzas superiores al 10 por ciento durante los tres primeros trimestres del año, desacelerándose hasta promediar 6,7 por ciento hacia el cuarto trimestre. La demanda interna se incrementó en 12,3 por ciento en 2008 (acumuló tres años con tasas de expansión de dos dígitos) incentivada por un crecimiento de la inversión privada y del consumo privado, gracias a la confianza que la estabilidad macroeconómica generó entre empresarios y consumidores.

La inflación, medida por la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Lima Metropolitana, fue de 6,65 por ciento en 2008, reflejando principalmente el impacto de choques de oferta de alimentos nacionales e importados, cuyos precios crecieron durante ese año en 9,7 por ciento. Las presiones al alza de los precios asociados a los alimentos importados fueron cediendo en los últimos meses del año ante la rápida corrección de las cotizaciones internacionales de los commodities en un contexto de deterioro de la economía mundial.

El resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de un superávit de 1,1 por ciento del PBI a un déficit de 3,3 por ciento del PBI entre los años 2007 y 2008, reflejo del alto crecimiento de la demanda interna y de la caída de los términos de intercambio (-13 por ciento). Sin embargo, este déficit fue más que compensado por los flujos de capitales privados de largo plazo, asociados a la inversión directa extranjera y a los préstamos de largo plazo.

Durante los primeros meses del año creció significativamente el ingreso de capitales del exterior de corto plazo y, paralelamente, aumentó la preferencia por el nuevo sol, factores que se tradujeron en una importante expansión de la liquidez bancaria y en presiones que contribuyeron a que se apreciara la moneda nacional. Ante esta situación, el Banco Central compró moneda extranjera e incrementó los requerimientos de encaje en soles y dólares, buscando moderar la volatilidad del tipo de cambio y evitar una expansión excesiva del crédito.

A partir de setiembre, con la profundización de la crisis financiera internacional, el Banco Central intervino en el mercado cambiario vendiendo dólares para reducir la volatilidad del tipo de cambio y proveer de liquidez en moneda extranjera al mercado, decisión que buscó limitar los riesgos de pérdidas de patrimonio por los aún altos niveles de dolarización de la economía peruana. Esta respuesta de política fue posible gracias a la acumulación preventiva de reservas internacionales efectuada en los últimos cuatro años, provisión que permitió contar con una alta capacidad de respuesta para enfrentar este tipo de contingencias macroeconómicas adversas.

Las reservas internacionales netas aumentaron en 2008 en US\$ 3 507 millones acumulando a fines de diciembre US\$ 31,2 mil millones, nivel equivalente a cuatro veces el total de obligaciones de corto plazo y a 24 por ciento del PBI. El saldo de reservas internacionales es mayor en 81 por ciento al del cierre de 2006.

En un contexto de presiones inflacionarias durante los primeros nueve meses del año, el Banco Central adoptó políticas conducentes a contener la expansión de la demanda interna -aumentos de las tasas de encaje e incrementos de la tasa de referencia-.

Ante el estallido de la crisis, el accionar del Banco Central estuvo orientado a que el sistema financiero mantuviera su liquidez en soles y dólares, permitiendo que el flujo de crédito acompañara el ritmo de expansión de la actividad económica, de manera que el crecimiento económico no fuese afectado por los cambios drásticos en la coyuntura financiera internacional, considerando además la existencia de menores riesgos inflacionarios.

Sólo entre setiembre y diciembre el Banco Central inyectó liquidez a la economía por S/. 26 363 millones, equivalentes al 61 por ciento del Total de Obligaciones Sujetas a Encaje (TOSE). Ello se hizo mediante una amplia gama de instrumentos que incluyó la reducción drástica de los encajes, la compra temporal de títulos valores a plazos de hasta un año, las obligaciones swap en moneda extranjera y el vencimiento de los certificados de depósito del propio Banco.

Las tasas de interés en nuevos soles de los mercados monetario y de capitales se fueron incrementando durante el año como respuesta a los mayores costos de los fondos de los bancos y a la mayor percepción de riesgo crediticio ante la crisis externa, lo que fué contrarrestado en parte por el BCRP mediante la recompra de sus papeles en el mercado secundario y las propuestas de compra de bonos del Tesoro Público. Los agregados monetarios y crediticios moderaron su ritmo de expansión. La tasa de crecimiento de la liquidez del sector privado en los últimos 12 meses pasó de 22 por ciento en diciembre 2007 a 34 por ciento en octubre 2008, para reducirse a 25 por ciento al cierre del año 2008. Por su parte, la tasa de expansión del crédito al sector privado se incrementó de 28 a 37 por ciento entre diciembre 2007 y octubre 2008, para luego descender a 33 por ciento a diciembre 2008.

Los coeficientes de dolarización de la liquidez y el crédito disminuyeron en 2008. En el primer caso se redujo ligeramente de 47 a 46 por ciento, en tanto que en el caso del crédito disminuyó en cinco puntos porcentuales, de 57 a 52 por ciento. Asimismo, el límite de inversión en el exterior de las AFP se incrementó de 15 a 20 por ciento durante el año. Sin embargo, la participación de estas inversiones dentro de la estructura del portafolio del sistema privado de pensiones disminuyó de 13,3 a 12,4 por ciento entre los años 2007 y 2008.

Los indicadores financieros de las empresas bancarias mejoraron durante 2008, a pesar de la crisis financiera internacional. Así, el nivel de cobertura de la cartera morosa alcanzó 151,4 por ciento frente al 124,4 por ciento de 2007, en tanto que el ratio de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) aumentó de 27,9 a 31,1 por ciento, a pesar de la reducción de los márgenes operativos de las empresas bancarias. El coeficiente de cartera atrasada se mantuvo en 1,3 por ciento en 2008, nivel mínimo histórico.

En relación a las cuentas fiscales, el resultado del sector público no financiero fue superavitario en 2,1 por ciento del PBI en el año 2008, inferior en un punto porcentual al registrado el año anterior. Este menor resultado fue consecuencia principalmente de la fuerte expansión de la inversión pública, que aumentó 42 por ciento en términos reales, alza que fue particularmente notoria en el caso de los gobiernos locales, aunque fue moderándose en el último trimestre del año. La deuda pública se ubicó en US\$ 30,6 mil millones, equivalente a 24 por ciento del PBI, tasa menor en nueve puntos porcentuales a la de 2006.