

# INTRODUCCIÓN

Durante el año 2016, el Producto Bruto Interno (PBI) creció 3,9 por ciento, impulsado por la actividad de los sectores primarios, en particular del sector minero, que registró un aumento de 21,2 por ciento. Por otro lado, los sectores no primarios registraron el crecimiento más bajo de los últimos siete años. Sectores como el de construcción y la manufactura no primaria fueron afectados por la caída, por tercer año consecutivo, de la inversión privada y por la disminución del gasto público. En este contexto, la demanda interna creció 0,9 por ciento, luego de crecer 2,9 por ciento en 2015.

El año 2016 estuvo caracterizado por un entorno internacional más favorable. Los términos de intercambio tuvieron una caída significativamente menor (0,7 por ciento) que en años previos e incluso registraron una tendencia al alza hacia fines de año, en respuesta a las expectativas de un mayor gasto en infraestructura en Estados Unidos. Asimismo, los flujos de capitales a las economías emergentes –tanto a los mercados de renta fija como a los de renta variable– fueron positivos durante la mayor parte del año, evolución que contrasta con la salida neta observada en 2015.

El déficit de cuenta corriente pasó de 4,8 por ciento del PBI en el año 2015 a 2,7 por ciento en 2016, resultado que reflejó el superávit de balanza comercial, luego de dos años consecutivos de déficit. Asimismo, el flujo de capitales de largo plazo del sector privado –conformado por la inversión directa extranjera neta, la inversión extranjera de cartera en el país y los desembolsos de largo plazo– descendió a 4,6 por ciento del PBI, dos puntos porcentuales del producto menos que el del año previo, influido en gran medida por la menor necesidad de recursos dirigidos a financiar proyectos en el sector minero.

El sector público no financiero tuvo un déficit de 2,6 por ciento del PBI, 0,5 punto porcentual mayor al de 2015. El efecto provocado por la desaceleración de la demanda interna sobre la recaudación y el aumento significativo de las devoluciones de impuestos fueron los principales factores del incremento del déficit durante el año. No obstante el mayor déficit, el nivel de la deuda pública (23,8 por ciento del PBI) se mantiene en niveles sostenibles y es uno de los más bajos de la región.

Durante el año, la inflación mostró una trayectoria descendente al pasar de 4,4 por ciento (en diciembre de 2015) a 3,2 por ciento en diciembre de 2016. En agosto, la inflación descendió al rango meta por segundo mes consecutivo. Sin embargo, en los meses posteriores, a consecuencia del déficit hídrico, los precios de los alimentos volvieron a incrementarse significativamente. Ello, junto al alza de las tarifas eléctricas aprobadas en diciembre, afectó transitoriamente la convergencia de la inflación hacia el rango meta.

Durante 2016, el Banco Central de Reserva del Perú moderó su posición de política monetaria expansiva con el objetivo de mantener las expectativas de inflación en el rango meta. Para lograr este objetivo, el



BCRP elevó la tasa de interés de referencia de 3,75 por ciento en enero a 4,25 por ciento en febrero, para luego mantenerla en este nivel durante el resto del año.

El crédito al sector privado pasó de crecer 8,0 por ciento en 2015 a 5,6 por ciento en 2016. Este resultado estuvo asociado al menor crecimiento del crédito en soles (de 28,0 a 7,2 por ciento), en un entorno de desaceleración de la demanda interna. A diferencia de 2015, cuando cayó 20,7 por ciento, el crédito en dólares se expandió este año 2,1 por ciento. En diciembre de 2016, el BCRP anunció la reducción de la tasa de encaje en moneda nacional de 6,5 a 6,0 por ciento; el encaje marginal en dólares, de 70 a 48 por ciento; y el tope al encaje medio en dólares, de 65 a 48 por ciento, efectivas desde enero de 2017, con el objetivo de aminorar los efectos en las condiciones crediticias domésticas de los incrementos esperados en las tasas de interés internacional. El crecimiento de la liquidez total también se desaceleró. En particular, los depósitos en soles se incrementaron en 9,8 por ciento, mientras que los depósitos en dólares disminuyeron en 1,9 por ciento en el mismo periodo.

Durante 2016, el sol se apreció 1,7 por ciento (de S/ 3,41 a S/ 3,36 por dólar) principalmente por la recuperación de la cotización de los *commodities*, la entrada de capitales a la región y la evolución favorable de la economía peruana con respecto a sus pares, en un contexto de menor incertidumbre respecto al crecimiento global (en particular de China) y cierta normalización de los mercados financieros que habían sido afectados por los resultados del referendo del Reino Unido (*Brexit*).

La intervención del BCRP en el mercado cambiario continuó estando orientada a reducir la volatilidad del tipo de cambio. Durante 2016 se realizaron compras netas por US\$ 786 millones, tras dos años de ventas de dólares. Con esto, las reservas internacionales cerraron el año en US\$ 61 686 millones (que equivalen a 32 por ciento del PBI).