

# INTRODUCCIÓN

El **Producto Bruto Interno** (PBI) creció 2,5 por ciento en 2017, luego de expandirse 4,0 por ciento en 2016. En 2017 la economía fue impactada por dos eventos negativos: El Niño Costero, que afectó parte significativa de la infraestructura del norte del país, y el caso de corrupción Lava Jato que deterioró la confianza de los inversionistas y paralizó proyectos de inversión de Asociaciones Público-Privadas.

La demanda interna evidenció un ciclo económico débil al crecer 1,6 por ciento, tasa ligeramente mayor a la del año previo (1,1 por ciento), pero menor por cuarto año consecutivo a la del PBI. Tras el impacto de los choques que afectaron la economía a inicios del año, la inversión minera y el gasto público empezaron a mostrar un mayor dinamismo en el segundo semestre, favorecidos por el impulso de los mayores términos de intercambio. El consumo privado, por su parte, registró su tasa de crecimiento más baja desde el año 2001.

El **entorno internacional** fue favorable durante 2017. La actividad global creció 3,7 por ciento, su mayor expansión desde 2011. Esta recuperación, a diferencia de años previos, se explicó por un crecimiento sincronizado de las economías desarrolladas y emergentes, en un entorno en el que aún se mantienen condiciones crediticias favorables y bajas presiones inflacionarias. El ingreso de capitales a las economías emergentes se acentuó, en un contexto de ajuste gradual de la política monetaria en las economías desarrolladas, de mayor apetito por riesgo por parte de los inversionistas y de mejores fundamentos macroeconómicos en la mayoría de países emergentes. El alza de los precios de los *commodities* favoreció nuestros precios de exportación que crecieron 13,1 por ciento, con los que los términos de intercambio se elevaron 7,3 por ciento.

Este favorable entorno internacional incidió en la reducción del déficit de cuenta corriente a 1,3 por ciento del PBI en 2017. 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– representó un 5,6 por ciento del PBI, superando de este modo los requerimientos de financiamiento de la cuenta corriente.

El **sector público no financiero** registró un déficit económico de 3,1 por ciento del PBI en 2017, mayor al 2,5 por ciento del año 2016. El menor crecimiento de la actividad económica y el impacto que tuvo en la recaudación la aplicación de algunas medidas tributarias, llevaron a una pérdida de ingresos equivalente a 0,6 por ciento del PBI. Desde 2012, cuando se obtuvo un superávit de 2,3 por ciento del PBI, la pérdida de ingresos hasta 2017 ha sido de 4,8 puntos del producto. A pesar del mayor déficit en 2017, el nivel de deuda pública continúa siendo uno de los más bajos de la región (24,8 por ciento del PBI).

En 2017, la **inflación** regresó al rango meta y cerró el año en 1,36 por ciento, la tasa más baja desde 2009, debido principalmente a la corrección de los precios de los alimentos tras la rápida reversión de



los choques de oferta. Por su parte, la inflación subyacente (que excluye alimentos y energía) se ubicó cerca del centro del rango meta de inflación, lo que reflejó la apreciación del sol respecto al dólar y el contexto de ciclo económico débil.

Desde mayo de 2017, una vez corregidas las presiones inflacionarias, el Banco Central de Reserva reforzó su posición de **política monetaria** expansiva con el objetivo de mantener la inflación en el rango meta de 1 a 3 por ciento. Por eso, el BCRP redujo la tasa de interés de referencia en cuatro oportunidades, desde 4,25 por ciento (en 2016), a 3,25 por ciento. Asimismo, durante el año 2017, el BCRP redujo las tasas de encaje en soles (de 6,5 a 5,0 por ciento) y en dólares (la tasa marginal y el tope de la tasa media se redujeron de 70 a 39 por ciento y de 60 a 39 por ciento, respectivamente), con el objetivo de flexibilizar las condiciones crediticias en moneda nacional y, en el caso de la moneda extranjera, aminorar el impacto de una política monetaria menos expansiva en las economías desarrolladas.

El **crédito al sector privado** pasó de crecer 5,6 por ciento en 2016 a 6,6 por ciento en 2017, lo que reflejó el mayor crecimiento del crédito en moneda extranjera (de 2,0 a 9,9 por ciento), en línea con la apreciación del sol frente al dólar. El crédito en soles siguió moderándose (de 7,2 a 5,3 por ciento) en un entorno de bajo crecimiento de la demanda interna. Por su parte, la liquidez registró un mayor crecimiento (5,1 por ciento en 2016 versus 10,1 por ciento en 2017), principalmente por los mayores depósitos a plazo y a la vista. Esta evolución de la liquidez del sector privado estuvo acompañada de una leve disminución del coeficiente de dolarización, de 34,6 por ciento en 2016 a 32,3 por ciento en 2017.

Durante 2017, **el sol** se apreció 3,5 por ciento en términos de fin de periodo, de *S/* 3,36 a *S/* 3,24 por dólar, principalmente por la mejora en las cotizaciones de los *commodities* –que favoreció nuestras cuentas externas–, la depreciación generalizada del dólar en los mercados internacionales y el optimismo por la recuperación de la economía mundial, que influyó en la reducción de la aversión al riesgo y en la mayor entrada de capitales a los mercados emergentes.

La intervención del BCRP en el mercado cambiario continuó orientándose a reducir la volatilidad del tipo de cambio. Durante 2017 se realizaron compras netas por US\$ 5 246 millones. Con esto, las reservas internacionales cerraron el año en US\$ 63 621 millones, monto equivalente a 30 por ciento del PBI.