

INTRODUCCIÓN

En 2014 el crecimiento de la economía peruana fue de 2,4 por ciento, luego de una expansión de 5,8 por ciento en 2013. Esta evolución se debió a choques de carácter temporal (que afectaron especialmente a los sectores primarios), aunados al deterioro por tercer año consecutivo de los términos de intercambio y a la contracción de la inversión pública.

La tasa de inflación se incrementó de 2,9 por ciento en 2013 a 3,2 por ciento en 2014, principalmente por el aumento de los precios de los alimentos y las tarifas eléctricas (4,1 por ciento durante el año). La inflación sin alimentos y energía (rubros que causan una alta volatilidad en los precios) se redujo de 3,0 por ciento en 2013 a 2,5 por ciento en 2014.

La economía mundial creció de 3,3 por ciento, tasa ligeramente menor a la registrada en 2013. Esto reflejó, por un lado, la desaceleración de la mayoría de países emergentes y, por otro, la recuperación de las economías desarrolladas. El desempeño económico de estas últimas se explica por la recuperación del consumo y el empleo, principalmente en Estados Unidos. Las economías emergentes se vieron afectadas por el menor crecimiento de China, el retiro del programa de compra de activos de la Reserva Federal de los Estados Unidos, la caída del precio del petróleo y eventos geopolíticos. Estos factores generaron volatilidad en los mercados financieros internacionales, una caída en los precios de los *commodities* y presiones depreciatorias en la mayoría de monedas de las economías emergentes.

En este contexto de factores adversos domésticos y externos, las acciones del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) buscaron mantener la tasa de inflación dentro del rango meta. En este sentido, el BCRP redujo su tasa de política monetaria de 4,0 a 3,5 por ciento (25 puntos básicos en julio y setiembre). Asimismo, continuó reduciendo la tasa de encaje en moneda nacional para sostener el ciclo crediticio y favorecer la desdolarización del crédito. Con relación a este último objetivo, en diciembre introdujo, además, un conjunto de medidas para hacer más estricta la aplicación del encaje en función de la evolución del crédito en moneda extranjera.

Estas medidas modificaron el anterior sistema de encajes, basado en límites a la expansión del crédito, por uno en el cual se fijan los encajes en función de la evolución del crédito en moneda extranjera. De acuerdo con este nuevo esquema, se impondrá un encaje adicional a las empresas financieras que no logren reducir su crédito total en dólares en por lo menos 5 por ciento a junio de 2015 respecto del saldo a setiembre de 2013 (se excluye el crédito al comercio exterior). En diciembre de 2015 este requerimiento se elevará a 10 por ciento. También se aplicará un encaje adicional a las empresas que no logren reducir por lo menos 10 por ciento su saldo de crédito vehicular e hipotecario en moneda extranjera respecto del saldo a febrero de 2013 (este requerimiento de reducción se elevará a 15 por ciento en diciembre de 2015).

La evolución del nuevo sol estuvo influenciada por las señales de recuperación de Estados Unidos y por las expectativas sobre el inicio del ciclo de alza de tasas de la Reserva Federal, que fortalecieron al dólar en los mercados financieros internacionales. Adicionalmente, influyó la incertidumbre política en Grecia,



la caída brusca del precio del petróleo y factores geopolíticos. En este contexto, la depreciación del nuevo sol (que se concentró entre agosto y diciembre) frente al dólar alcanzó 6,4 por ciento en términos nominales.

Los términos de intercambio continuaron deteriorándose durante el año, entre otros factores, por la desaceleración de China. Los términos de intercambio cayeron 5,4 por ciento en promedio durante el año y acumularon una caída de 13,2 por ciento desde 2012. La caída de 6,9 por ciento en los precios de exportación, explicada principalmente por los menores precios del cobre y el oro, fue parcialmente compensada por una reducción de 1,5 por ciento en el precio de las importaciones (destacó la fuerte caída del precio del petróleo durante el último trimestre).

A pesar de este deterioro de los términos de intercambio, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo, como porcentaje del Producto Bruto Interno (PBI), de 4,2 por ciento en 2013 a 4,0 por ciento en 2014. Dicha disminución se explica por la caída del volumen de importaciones (resultado del menor crecimiento y de la depreciación real de la moneda) y por las mayores transferencias corrientes del exterior por concepto de ingresos extraordinarios (impuesto a la renta de agentes no residentes). Por su parte, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un flujo positivo de 3,4 por ciento del PBI, principalmente por las operaciones de largo plazo del sector privado: inversión directa extranjera (IDE), colocación de bonos en mercados externos y préstamos de largo plazo. Dichas operaciones, que ascendieron a 5,4 por ciento del PBI, continuaron financiando el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Durante el año, el sector público no financiero registró un déficit de 0,3 por ciento del PBI, luego de un superávit de 0,9 por ciento del PBI en 2013. Este resultado refleja, en gran medida, el aumento del gasto corriente en el periodo. Por el contrario, el gasto de capital disminuyó, en particular por dificultades de ejecución en los gobiernos regionales. Por otro lado, la disminución de los ingresos fiscales, explicada por la moderación de la actividad económica, fue compensada por los mayores ingresos extraordinarios (impuesto a la renta sobre la venta de activos de no residentes).