

**NOTA INFORMATIVA**  
**EXPOSICIÓN DEL DR. JULIO VELARDE FLORES EN APOYO**  
**SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS MACROECONOMICAS**

Economía Internacional

Los indicadores más recientes de la economía mundial muestran signos de una recuperación más sostenida en el crecimiento global. Así, las últimas cifras del mercado laboral de los Estados Unidos reflejan una importante mejoría, así como sus estadísticas de ventas de viviendas. En la Eurozona se ha registrado un crecimiento de 1,1 por ciento en el segundo trimestre, luego de 6 trimestres de caída, liderado por Alemania y Francia; mientras que en China, se observó un crecimiento de la producción industrial de 9,7 por ciento en julio y un aumento del PMI de manufactura en agosto, lo cual refuerza las señales de una estabilización del crecimiento económico en dicho país.

Todo ello ha hecho que las expectativas de los inversionistas de una recuperación de la economía global se incrementen y que las proyecciones de crecimiento contemplen un mayor dinamismo de la economía mundial a partir del segundo semestre de este año. Para el 2014 se esperan tasas de crecimiento cercanas a 4 por ciento, con una mayor recuperación en el crecimiento de las economías desarrolladas, que crecerían 2,1 por ciento en el 2014, versus 1,2 por ciento en el 2013.

Las mejores perspectivas de la economía mundial, en particular de los Estados Unidos, han incrementado las expectativas de retiro del estímulo monetario que había venido proporcionando la Reserva Federal a través de su programa de flexibilización cuantitativa (QE), lo que se ha reflejado en un fortalecimiento del dólar desde fines de abril, y en un incremento en el rendimiento de los bonos soberanos de economías emergentes como Colombia, Brasil y también Perú.

Mercados financieros locales

Recientemente, los mercados se han estabilizado, la volatilidad financiera se ha reducido, y los retornos parecen converger a un nuevo equilibrio de largo plazo, consistente con mayores tasas de interés globales. Cabe resaltar que el ajuste de los bonos soberanos peruanos han tenido el menor aumento de rendimiento comparado con sus pares de la región.

En este contexto, las monedas de varias economías emergentes han sufrido una depreciación respecto al dólar. Desde mayo a la fecha, el real se ha depreciado 21 por ciento, la rupia 20 por ciento, el peso chileno 9 por ciento y el peso mexicano 8 por ciento. El sol se ha depreciado 6 por ciento, sólo superior al peso colombiano que se depreció 5 por ciento, y en lo que va del año el sol acumula una depreciación de 10 por ciento.

La depreciación de nuestra moneda se ha dado como consecuencia de un cambio de portafolio de parte de las AFPs, la banca y para cobertura por parte de empresas corporativas, que emitieron bonos en dólares a largo plazo durante el año pasado y el primer trimestre de este año. Esta mayor demanda de dólares no se ha originado en una salida de capitales por parte de agentes no residentes. Más aún, la tenencia de bonos soberanos por parte de no residentes ha aumentado de mayo a la fecha. Para contrarrestar esta demanda de dólares, entre mayo y el 21 de agosto el Banco Central ha intervenido en el mercado cambiario emitiendo Certificados de Depósitos Reajustables, que son instrumentos indexados al tipo de cambio, hasta por el equivalente de US\$ 1 032 millones, y ha vendido dólares por US\$ 2 650 millones en el

mercado spot. En igual periodo las AFPs han demandado US\$ 2 224 millones, los bancos US\$ 757 millones y las empresas US\$ 768 millones.

La política de intervención cambiaria busca limitar la volatilidad del tipo de cambio, dado el alto nivel de dolarización financiera. La acumulación de reservas internacionales hasta abril de este año ha sido crucial para este fin ya que fortalece la capacidad de respuesta de la economía peruana ante choques financieros externos. Sólo en el 2012 el Banco Central compró US\$ 13 179 millones y en los primeros cuatro meses de este año US\$ 5 210 millones.

Este movimiento de portafolios privados en la economía generó un exceso de dólares en el sistema financiero llevando la tasa de interés interbancaria a 0,15 por ciento, en tanto que se ha generado una mayor demanda por soles, por lo que el Banco Central ha reducido la tasa de encaje medio y marginal en moneda nacional, inyectando alrededor de S/. 3 mil millones. Esta posición más holgada en la liquidez en dólares en el mercado, no se condice con una situación de retiro de capitales externos. Al respecto, se precisó que es importante no asociar pre-pagos de deuda privada y pública con salida de capitales de no residentes.

La decisión del Banco Central de seguir otorgando liquidez en soles vía reducción de los encajes bancarios es consistente con el objetivo de aprovechar esta oportunidad para lograr una rápida desdolarización del crédito. A partir de este evento de volatilidad financiera se ha observado un aumento considerable de la demanda de crédito en soles. Así en julio, la mayor parte del crédito a empresas se otorgó en soles, observándose un crecimiento de 2,1 por ciento respecto a junio, en tanto que en dólares aumentó sólo 0,8 por ciento. Este efecto fue mayor en crédito corporativo y gran empresa, que es el más dolarizado, y en el que el crédito en soles aumentó 5,5 por ciento en el mismo periodo, en tanto que el crédito en dólares lo hizo en sólo 1,4 por ciento.

### Actividad Económica Nacional

En este entorno de alta volatilidad internacional, la economía peruana ha registrado una ligera desaceleración en los últimos meses. El menor volumen de exportaciones netas es el factor principal de esta desaceleración y obedece a una contracción de la oferta en el sector minero, entre otros. Sin embargo, la demanda interna ha crecido 7,1 por ciento en el primer semestre, tasa incluso superior a la del primer semestre de 2012.

Este dinamismo de la demanda interna se observa también en los indicadores más recientes de julio que muestran un crecimiento de la producción de electricidad de 7 por ciento; consumo interno de cemento 11 por ciento; venta de tiendas por departamento 11 por ciento; venta de supermercados 10 por ciento; entre otros, lo que hace prever que se mantiene el dinamismo económico, y que podría retomar tasas altas de crecimiento con la recuperación de la economía mundial y la entrada en explotación de megaproyectos de inversión minera que permitirán duplicar la producción de cobre hacia el 2016. Sólo entre enero y mayo la inversión minera fue de US\$ 3 795 millones, 29 por ciento mayor que la del mismo periodo de 2012.

Así, el Perú continúa siendo uno de los países con mayor crecimiento de la región y menor inflación. El fisco tiene una posición sólida y la mejora reciente en la calificación de riesgo refleja las altas expectativas de crecimiento, altas reservas internacionales y la solvencia fiscal de nuestra economía.

Lima, 27 de agosto de 2013