

RIESGO SOBERANO Perú

Con información al 31 de diciembre 2021

Lima, 09 de junio de 2022

Equipo de Análisis

Edson López
elopez@ratingspcr.com

Gustavo Egocheaga (511) 208.2530
gegocheaga@ratingspcr.com

Fecha de información	dic-20	jun-21	dic-21
Fecha de comité	07/06/2021	23/12/2021	09/06/2022
Deuda de largo plazo ME	sBBB+	sBBB+	sBBB
Deuda de largo plazo MN	sA-	sA-	sBBB+
Deuda de corto plazo ME	-	s2	s2
Deuda de corto plazo MN	-	s2	s2
Perspectiva	Negativa	Negativa	Estable

Significado de la clasificación

sBBB: Mantiene una política fiscal moderada, con una institución monetaria autónoma. Su tendencia de crecimiento económico es estable. Cuenta con una cierta liquidez externa, con una fuente de ingresos no diversificada y un manejo adecuado de la deuda. Cuenta con una cierta capacidad para soportar choques exógenos y un sistema financiero local consolidado

s2: Valores con certeza en el pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del deudor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituye una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió bajar la calificación de “sBBB+” a “sBBB” de la deuda de largo plazo ME y la calificación de “sA-” a “sBBB+” de la deuda de largo plazo MN, y ratificar la calificación de “s2” a la deuda de corto plazo ME y en “s2” a la deuda de corto plazo MN, con perspectiva estable. La decisión se sustenta en la alta inestabilidad política con frágiles niveles de institucionalidad, junto con los acontecimientos externos de la inflación de USA y la guerra de Rusia y Ucrania, lo cual generan repercusiones significativas en el mercado cambiario y financiero, a través del incremento del nivel de inflación y la alta volatilidad del tipo de cambio, lo que generó un aumento en el riesgo país. Asimismo, se exhibieron mayores niveles de endeudamiento, los cuales han presentado una participación importante del PBI, aunado a los menores niveles de liquidez. Finalmente, la calificación considera la recuperación gradual de la actividad económica y la reducción del déficit fiscal.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Ruido político.** El Perú ha pasado por un escenario gubernamental altamente fracturado desde inicio del último gobierno, caracterizado por la vacancia y renuncia de los diferentes presidentes vigentes. Durante el periodo 2016-2021, el cargo presidencial fue ocupado en cuatro ocasiones, haciéndose presente un conflicto entre el poder ejecutivo y el congreso. A la fecha, pasado las elecciones presidenciales, aún se percibe una crisis política a razón de la falta de confianza en la gestión del actual presidente de la república y al discurso disidente característico de su partido el cual va en contra de lo establecido en gobiernos previos. Esto ha visto repercusiones en el mercado, siendo notorio un impacto en el tipo cambiario, situándolo en niveles históricos. Sin embargo, se observa una baja probabilidad de un cambio de constitución debido a la polarización de poderes entre el Ejecutivo y el Legislativo.
- **Riesgo País y rendimiento de los bonos soberanos.** Al 2021, el Perú es uno de los países con menor riesgo de los países latinoamericanos con un EMBIG país de 174 pbs siendo solo superado por Chile (155 pbs). Asimismo, debido a una situación política con alta volatilidad y un alto grado de incertidumbre, la calificación internacional de deuda de largo plazo en ME paso de BBB+ a BBB, manteniéndose con una perspectiva estable.
- **Mayor nivel de endeudamiento** A diciembre 2021, la deuda pública alcanzó el 35.1% del PBI, levemente mayor al registrado a diciembre del año previo (34.9% del PBI), alcanzando un total de S/ 314,867 MM. Esto

con el fin de atender a los estragos ocasionados por la pandemia. La mayor colocación estuvo situada en deuda externa de largo plazo registrando un incremento del 59.3%, a raíz de la mayor colocación de bonos globales (S/ +46,580 MM), bonos de empresas públicas no financieras (S/ +4,730 MM) y créditos internacionales (S/ +12,234 MM); mientras que la deuda interna solo alcanzó un crecimiento del 1.6%.

- **Recuperación de la actividad económica.** La reapertura gradual de actividades, las políticas monetarias y fiscales expansivas y los desarrollos positivos en torno a la vacuna contra el COVID-19 han aminorado el nivel de incertidumbre. Con ello, al cierre del 2021, la economía mundial registre un crecimiento de 5.9% respecto al año previo al término del 2021. En el plano local, el PBI peruano registró un crecimiento interanual de 13.2%; sin embargo, la economía peruana viene ralentizando su ritmo de recuperación debido a la incertidumbre política acerca del futuro de la economía y los efectos del incremento del combustible y alimentos, esto aunado al deterioro de las expectativas empresariales están afectando el dinamismo de la inversión privada.
- **Reducción del déficit fiscal.** Al cierre del presente año, el déficit fiscal se viene recuperando desde el segundo semestre del 2021, posicionándola en un 2.6% del PBI. La reducción viene originada por un importante incremento de las recaudaciones tributarias, la cual se viene recuperando esencialmente por el mayor pago de las empresas mineras ante un escenario internacional favorable por el incremento en los precios de los metales y por un mayor dinamismo en las actividades de las actividades económicas. En detalle, el aumento de la recaudación estuvo compuesta por: Impuesto a la renta (+43.8%), IGV (+41.0%) y el ISC (+31.9%). Por su lado, los gastos no financieros exhibieron un incremento del 22.3% respecto al 2021 sustentado por la ejecución de proyectos públicos, formación bruta de capital y bienes y servicios con el fin de enfrentar la crisis sanitaria.
- **Inflación y Política Fiscal.** Al cierre de 2021, la tasa de inflación interanual aumentó hasta un 6.43%, ubicándose por encima del rango meta. Este aumento se debió principalmente por factores de oferta como las variaciones en el tipo de cambio, los precios internacionales de combustibles y granos. Asimismo, el BCRP proyecta que la inflación interanual retorne al rango meta a inicios de 2023 y converja hacia su valor central hacia fines del horizonte de proyección, asumiendo la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos) en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente. Por su parte el FEF destinó S/ 18.0 MM para recuperar el ahorro fiscal a niveles prepandemia.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el presente informe se ha basado en la aplicación de la “Metodología de calificación de riesgo soberano (Perú)” vigente, aprobado con fecha 18 de febrero de 2021.

Riesgos potenciales

Se considera como riesgo potencial la inestabilidad política como un factor sustancial, ya que podría contraer consecuencias en los niveles de tipo de cambio, flujo de capitales y en el mercado financiero local. Por último, un incumplimiento de la regla fiscal podría generar impactos significativos en el déficit fiscal y elevar los niveles de endeudamiento público.

Contexto Internacional

Desempeño Económico

De acuerdo con el informe Perspectivas de la Economía Mundial (ene-2022) realizado por el FMI¹, el crecimiento económico mundial al 2021 registró una tasa de 5.9%. Al respecto, las economías avanzadas presentaron un crecimiento de 5.0% (Estados Unidos: 5.6% y Zona Euro: 5.2%), China con 8.1% y América Latina y el Caribe con 6.8%. Es así como la economía mundial inició el año 2022 en condiciones menos favorables a los resultados esperados debido al avance de contagios de la nueva variante Ómicron, lo cual generó que algunos países retomaran las restricciones a la movilidad. Por otro lado, se registraron altas tasas de inflación a nivel mundial (incluyendo a EE. UU. y las economías desarrolladas), impactadas por el alza del precio de la energía y shocks de oferta. A ello se le sumó la contracción del sector inmobiliario de China, los latentes problemas de suministro y la débil recuperación del consumo privado; contribuyó a reducir las expectativas de crecimiento para el año 2022.

Se espera que el crecimiento mundial al cierre del 2022 sea de 4.4%. Este último fue revisado a la baja en medio punto porcentual en relación con las estimaciones de octubre 2021, explicado por un débil desempeño económico registrado por las economías avanzadas. Adicionalmente, para el 2023, se proyecta que el crecimiento de 3.8%, 0.2% más alto a lo proyectado en el informe anterior. Esta revisión al alza se sustenta en el repunte que se espera luego que desaparezcan los actuales problemas y se presente un mejor desempeño de la economía durante el 2S-2022. La proyección realizada por el FMI asume que se incrementará la tasa de inmunización a nivel global, lo cual, mejorará la coyuntura sanitaria.

Por otro lado, existen factores que presionan las proyecciones mundiales a la baja, entre los cuales se tienen a la aparición de nuevas variantes del virus COVID-19 que podría prolongar la pandemia mundial, la volatilidad de los precios de la energía, perturbaciones en las cadenas de suministros, entre otros. Asimismo, se espera que las economías avanzadas, de mercados emergentes y en desarrollo realicen suban sus tasas de referencia, lo cual podría generar riesgos para la estabilidad financiera, flujos de capital, tipo de cambio y situación fiscal de dichos países. En esa misma línea, se considera también las tensiones geopolíticas y la actual emergencia climática que arrastra una fuerte probabilidad de grandes catástrofes naturales.

¹ Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas de la Economía Mundial - enero 2022.

Adicionalmente, se estima que las altas tasas de inflación continuarán más de lo proyectado en el informe anterior y que los cortes en las cadenas de suministro y los altos precios de la energía aún continuarán en el 2022. Asumiendo que se mantengan las expectativas de inflación, esta debería disminuir poco a poco a medida que se disipen los desequilibrios entre la oferta y la demanda para el 2022, aunado a los cambios en la política monetaria de las grandes economías.

Por otro lado, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) redujo sus expectativas de la tasa crecimiento del PBI global a 3.8% para el 2022 (Reporte de inflación a dic-2021: 4.3%) explicado por los efectos de la guerra Rusia – Ucrania sobre el precio del petróleo, gas natural y granos, y su impacto en la economía global. De esta forma, se prevé que las condiciones de oferta se normalicen para el segundo semestre del 2022 en conjunción con el retiro gradual de las políticas de estímulos frente a las altas tasas de inflación registradas en los últimos meses en la mayoría de las economías, y con la implementación de paquetes fiscales principalmente en Estados Unidos y Europa.

Se estima que el crecimiento mundial se modere alrededor del 3.8% a partir del año 2023. Lo anterior, bajo el supuesto que la actividad económica en los países avanzados supere sus niveles prepandemia. Asimismo, se prevé una reducción del precio petróleo respecto a los altos niveles registrados en los últimos meses, en contraste de los precios internacionales de los insumos para alimentos los cuales seguirían al alza.

CUADRO N.º 1: CRECIMIENTO ANUAL DEL PBI (%)

Región	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
Mundo	3.6	2.8	-3.1	5.9	4.4	3.8
EE. UU	2.9	2.3	-3.4	5.6	4.0	2.6
Eurozona	1.9	1.5	-6.3	5.2	4.3	2.5
Asia emergente y desarrollada	6.4	5.3	-1.0	7.2	5.9	5.8
Latinoamérica y el Caribe	1.2	0.1	-7.0	6.8	2.4	2.6

*Proyección

Fuente: FMI / Elaboración: PCR

Comercio Internacional

De acuerdo con el FMI, el comercio internacional presentó datos favorables al 2021, a pesar de las perspectivas negativas relacionadas al crecimiento económico global y por las repercusiones del resurgimiento de casos nuevos del COVID-19 que obstaculizaron una recuperación más amplia del comercio. Asimismo, el buen desarrollo del comercio durante el 2021 aunado con una mayor reapertura económica permitió que se superen los niveles previos a la pandemia. Sin embargo, a la luz de los resultados registrados, la Organización Mundial de Comercio (OMC) proyectó una ralentización del crecimiento del comercio a 4.7% al cierre del año 2022, en lugar del 4.0% previsto anteriormente debido a una moderación de los niveles de crecimiento producto del ajuste de su tendencia a largo plazo.

Adicionalmente, se sumarían las dificultades generadas por la escasez de semiconductores y retrasos en los puertos, los cuales podrían obstaculizar el flujo normal de las cadenas de suministro y afectar al comercio. Sin embargo, este impacto no tendría grandes repercusiones dado que los mayores riesgos son representados por los efectos de la pandemia.

Se estima una tasa de crecimiento moderada del comercio mundial para el 2023 asumiendo que la pandemia disminuya su impacto durante el 2022 y se mitiguen los problemas con la cadena de suministros, asimismo, se espera una moderación en la demanda de bienes mundiales lo cual permitirá corregir los desequilibrios.

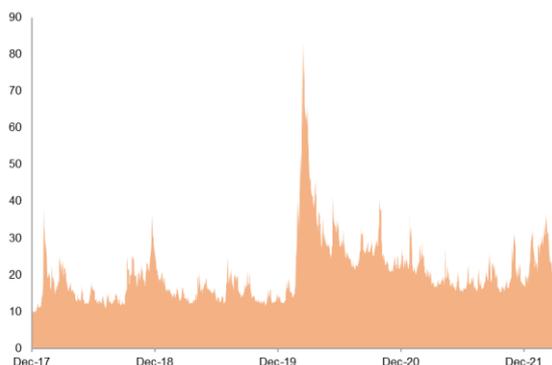
Mercados Financieros

De acuerdo con el Banco Mundial², al cierre del 2021, las condiciones financieras de las principales economías se mantuvieron relativamente controladas a pesar de que algunos bancos centrales comenzaron a reducir las compras de activos y aumentaron sus tasas de política monetaria. A raíz de la aparición de la nueva variante ómicron del COVID-19 se generó una alta volatilidad en los mercados financieros a finales del 2021; no obstante, los índices accionarios más importantes registraron rápidamente tasas históricamente más altas aunado a las fuertes ganancias corporativas. Mientras tanto, los precios de vivienda también registraron niveles históricamente altos debido a los bajos costos de endeudamiento y junto con el fuerte incremento de la inflación mundial, las perspectivas pesimistas de los inversionistas se han acentuado frente al temor de una posible recesión generalizada.

Por otro lado, de los casi 20 países que integran el grupo de las economías emergentes y en vías de desarrollo, un tercio decidió incrementar su tasa de referencia durante el 2021 debido a la incertidumbre sobre la recuperación de los mercados emergentes, aunado al incremento de las presiones inflacionarias como en Brasil, México y Rusia, lo cual se vio reflejado en el endurecimiento de las condiciones de financiamiento.

² Global Economic Prospects – Enero 2022.
www.ratingspcr.com

GRÁFICO N.º 2: VIX S&P500



Fuente: Investing / Elaboración: PCR

El indicador VIX S&P 500 mantuvo una tendencia ligeramente creciente durante la segunda mitad del año 2021, registrando picos de alta volatilidad a inicios de año, durante el mes de junio y diciembre. En detalle, al cierre de diciembre 2021, el indicador se ubicó en 17.2% (dic-2020: 22.8%); sin embargo, durante la segunda mitad el incremento en la volatilidad se debe a la incertidumbre financiera por los altos niveles de inflación registrados y frente al temor de la finalización del programa de estímulos de compra de activos y al incremento de las tasas de interés de política monetaria en las economías avanzadas.

GRÁFICO N.º 3: RENDIMIENTOS DE LOS BONOS ESTADOUNIDENSES (%)



Fuente: Investing / Elaboración: PCR

A la fecha de emisión del presente informe, el S&P/BVL Peru General Index se ubicó en S/ 1,236.06, teniendo un YTD de -6.2%, evidenciando una contracción en el mercado bursátil local dada la inestabilidad política y las perspectivas negativas de los inversionistas que genera un impacto negativo en los índices bursátiles.

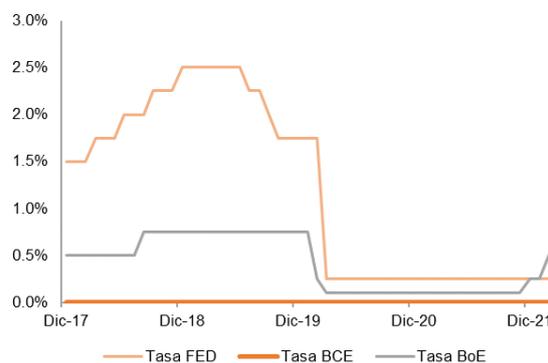
Por otro lado, el diferencial de rendimiento entre los Bonos del Tesoro Norteamericano a 10 y 2 años viene reduciéndose, en línea con la creciente inestabilidad financiera de la economía y los fuertes niveles de inflación. Finalmente, el indicador bursátil S&P 500 mantuvo un crecimiento constante, obteniendo un incremento anual del 26.9% a fines del 2021; registrando nuevos máximos con un promedio de 4,776 al cierre del año (dic-20: 3,756 en promedio).

GRÁFICO N.º 4: INDICADORES BURSÁTILES



Fuente: Investing / Elaboración: PCR

GRÁFICO N.º 5: TASAS DE POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Investing / Elaboración: PCR

Respuesta Monetaria y Fiscal

La mayoría de bancos centrales del mundo respondieron ante el impacto de la pandemia COVID-19 con una política monetaria expansiva sin precedentes, mediante la reducción de las tasas de interés de referencia, otorgamiento de líneas de crédito a la banca comercial y el aumento del volumen de compra de activos financieros; con el objetivo de evitar una contracción abrupta del crédito y mantener la liquidez necesaria dentro del sistema financiero para poder afrontar la crisis generada por la pandemia.

Esta situación se ha mantenido en la mayoría de las economías; sin embargo, durante la segunda mitad del 2021 se comenzó a observar un deterioro en las economías avanzadas ante el fuerte incremento de liquidez sin una demanda que pueda absorberla. Dado ello, se incrementaron los niveles de inflación, subidas en el petróleo, la energía y otros insumos, de tal forma que se comenzó a observar cambios en el discurso de los bancos centrales con relación a un cambio en sus políticas monetarias para controlar la inestabilidad financiera.

Respecto a las políticas monetarias implementadas en las principales economías, los bancos centrales mantuvieron sus tasas en niveles mínimos históricos, como el caso de la tasa de interés de referencia de la FED y el Banco Central Europeo (BCE), donde al finalizar el 2021 se mantuvieron en 0.25% y 0.0% respectivamente. Por su parte, las economías como Japón y Suiza ya registraban tasas negativas desde antes de la pandemia.

Sin perjuicio de lo anterior, el 03 de noviembre del 2021, la FED anunció la reducción de su programa de compra de activos, dadas las constantes presiones inflacionarias registradas en los últimos meses. Durante el 2021, la FED compraba US\$ 120,000 MM en bonos del tesoro y valores respaldados por hipotecas, incrementando su

balance de US\$ 4.4 billones a US\$ 8.6 billones, con lo cual se estableció que para junio 2022 cerraría totalmente su programa de adquisiciones. Sin embargo, el 15 de diciembre del 2021, la FED anunció que la reducción de su programa de activos finalizará antes de lo previsto, y comenzaría a subir las tasas de interés en marzo 2022. Esto en orden con el incremento de inflación a diciembre 2021 de 7.0% interanual (máximo nivel registrado en casi 40 años) y con una creación de 199,000 empleos por debajo de las expectativas (440,000) a pesar de la menor tasa de desempleo de 3.9%.

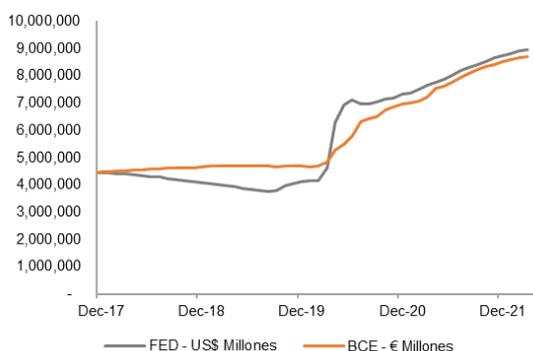
De esta forma, la FED viene haciendo hincapié sobre la trayectoria de la inflación y su potencial impacto en la economía estadounidense, lo cual ha sido interpretado por los mercados financieros como una señal de aumento inminente de la tasa de referencia durante el año 2022 y viene generando volatilidad en los activos financieros. Finalmente, el 16 de diciembre del 2021, el Banco de Inglaterra (BoE) decidió aumentar su tasa de referencia a 0.25% frente al nivel de 0.10% registrado desde marzo 2020.

Cabe destacar que a marzo de 2022, la FED decidió incrementar la tasa de interés de referencia a 0.5%, primera subida de tipos desde el 2018, ante la fuerte presión inflacionaria. Además, se anunció que dará por finalizado su programa de compra de activos a pesar de la coyuntura presentada por la guerra Rusia – Ucrania. Por otro lado, el Banco de Inglaterra (BoE) vienen continuando con su programa de incrementos de la tasa de referencia, por lo cual la tasa se ubicó en 0.75% frente al fuerte nivel de inflación y un mercado laboral tensionado.

Recientemente, el Banco Central Europeo (BCE) ha decidido acelerar la retirada de su programa de compra de activos la cual podría finalizar a partir del tercer trimestre del año aunado con una probable primera subida de la tasa de interés de referencia. Asimismo, se ha generado fuertes incrementos en los tramos cortos de las curvas de deuda pública, generando que el bono alemán a 5 años se sitúe desde el -0.5% al cierre de 2021 a 0,4% al cierre del primer trimestre del año 2022. De forma similar se ha registrado en la curva de deuda pública de EE.UU; sin embargo, en los tramos más cortos de la curva de deuda se encuentran ya totalmente planos y en algunos tramos invertidos, generando especulaciones y repercutiendo en los temores de que se esté adelantando una recesión.

En el caso de China, el Banco Popular de China se encuentra analizando la posibilidad de reducir su tasa de referencia por segunda vez. En los meses de enero y febrero de 2022 se mostraron indicadores de mejoraría en el PBI; sin embargo, estos resultados pueden verse mitigados debido a los riesgos generados por las tensiones geopolíticas y por el aumento del precio del petróleo, por lo cual buscaría reducir su tasa para incrementar el crecimiento del PBI alrededor de un 5.5%.

GRÁFICO N.º 6: ACTIVOS TOTALES DE BANCOS CENTRALES



Fuente: Investing / Elaboración: PCR

A raíz de los estímulos fiscales aplicados, se estima un incremento en el déficit y endeudamiento de los países a escala global. En tal sentido, al cierre del 2022, la ratio de endeudamiento neto en E.E.U.U. y la Eurozona aumentará hasta 100.8% y 80.9% del PBI, mientras en los mercados emergentes el endeudamiento neto representará, en promedio, 46.3% del PBI. A pesar de los riesgos inherentes, el FMI enfatiza la necesidad de mantener el soporte fiscal. A abril de 2022, Estados Unidos presenta por primera vez en su historia una deuda pública de más de US\$ 30 billones, principalmente generado por los gastos de la pandemia. Se impulsaron fuertes planes de estímulo para evitar un colapso de la economía y enfrentar los estragos de la crisis sanitaria, inyectando dinero en la economía para los planes de beneficio a los desempleados, apoyo financiero a las pequeñas empresas y subsidios a familias desfavorecidas.

CUADRO N.º 2: DEUDA NETA / PBI (%)

Región	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
EE. UU	81.6	82.1	83.0	98.7	101.9	100.8
Eurozona	72.4	70.6	69.3	80.7	82.8	80.9
Reino Unido	76.8	75.9	75.3	91.8	97.2	95.2
Mercados emergentes	35.8	36.7	38.4	44.7	45.3	46.3

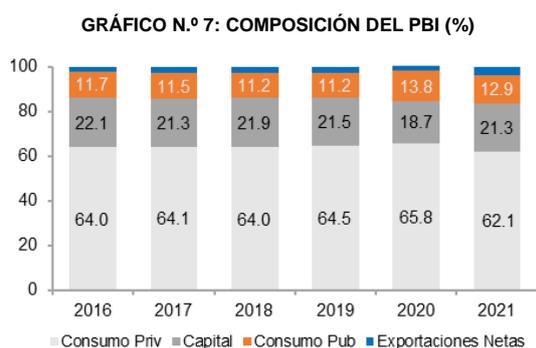
*Proyección

Fuente: FMI / Elaboración: PCR

Contexto Local

De acuerdo con el Marco Macroeconómico Multianual 2022 – 2025 elaborado por el Ministerio de Economía y Finanzas, durante el primer semestre del 2021, la tasa de crecimiento del PBI en el Perú repuntó a un 20.9%, siendo una de las tasas más altas registradas a nivel global a pesar de las restricciones focalizadas por la pandemia mundial y las elecciones presidenciales. Cabe destacar el crecimiento de la demanda interna explicado por la mayor inversión privada frente a la reactivación del mercado de viviendas y el desarrollo de grandes proyectos de infraestructura, y la inversión pública frente a la ejecución de obras de reconstrucción en la zona norte del país junto con los proyectos del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad y los Proyectos Especiales de Inversión Pública. Por otro lado, se registraron mayores inversiones que permitieron la recuperación del consumo privado aunado a las mejores condiciones del mercado laboral; y mejoras en los niveles de exportaciones producto de la recuperación de la demanda y la producción de productos.

En ese sentido, el PBI acumulado a diciembre 2021 creció 13.2% respecto al año 2021 (dic-2020: -11.0%), comportamiento explicado por las políticas monetarias y fiscales expansivas y la gradual normalización de actividades productivas bajo un escenario de una mayor tasa de vacunación que proyecta la tercera ola de contagios ocasionada por la variante ómicron sin un impacto económico significativo. Esto se reflejó en la evolución positiva de la mayoría de los sectores de la economía, tales como minería, construcción y manufactura.



Asimismo, la reactivación económica estuvo acompañada de una recuperación gradual de los indicadores del mercado laboral. El empleo a nivel nacional continuó acercándose a sus niveles prepandemia registrando un 4.4%, tasa menor en 2.9 p. p respecto de dic-2020, debido especialmente a la flexibilización de las restricciones sanitarias y el mayor despliegue en el reinicio de actividades durante el año. La tasa de desempleo en Lima Metropolitana se ubicó en 10.7% interanual a diciembre de 2021, superando el nivel prepandemia por 4.1 p. p, explicado por el crecimiento del empleo en los sectores agricultura, comercio y construcción, los cuales también superaron los niveles obtenidos en prepandemia.

A nivel desagregado, de acuerdo con los datos reportados del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), el empleo informal se incrementó a 76.8% a dic-2021, registrando la tasa más alta en los últimos 11 años, mientras que el empleo formal disminuyó a 23.2%, siendo menor a lo registrado en dic-2020. Al respecto, el 88% de la población con empleo informal laboran en microempresas que tienen un número de trabajadores de 1 a 10 y se dedican principalmente a los sectores servicios, comercio y agricultura.

Asimismo, la masa salarial formal viene registrando a diciembre 2021 un crecimiento de 18.3% respecto al mismo periodo del 2020. No obstante, durante el 2021 la economía peruana ralentizó su ritmo de recuperación; la incertidumbre política acerca del futuro de la economía ha generado un deterioro en las expectativas empresariales, afectando el dinamismo de la inversión privada y el proceso de recuperación de la actividad económica respecto a los niveles del 2019.

En relación con los sectores productivos más dinámicos, destaca el sector de Alojamientos y Restaurantes que registró la mayor tasa de crecimiento interanual (+43.33%), el cual, estuvo explicado principalmente por el buen desempeño de la actividad de restaurantes, servicio de bebidas, concesionarios de alimentos, suministro de comidas para contratistas y servicio de preparación y distribución de alimentos para eventos. Seguido del sector construcción con un crecimiento de 34.7% en comparación a los 12 meses previos, esto es explicado por la autoconstrucción y la ejecución de obras públicas y privadas. El consumo interno de cemento presentó, por segundo mes consecutivo, resultado negativo debido a la disminución de las importaciones de cemento; sin embargo, continuó la actividad constructora con fines residenciales y empresariales. Adicional a ello, el sector Comercio (+17.82%) que continuó con su tendencia de crecimiento durante 10 meses consecutivos por el buen desempeño de la mayoría de los componentes del comercio mayorista y minorista dada a recuperación de actividades económicas. Finalmente, el sector manufactura registró un crecimiento de 17.7%, sustentado principalmente por el subsector no primario debido a la mayor producción de bienes de capital como maquinarias y equipos, y bienes de consumo como muebles, bebidas alcohólicas y panadería.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	2017	2018	ANUAL			PROYECCIÓN***	PROYECCIÓN***
			2022	2020	2021	2022	2023
PBI (var. % real)	2.5%	4.0%	2.2%	-11.1%	13.3%	3.4%	3.2%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	3.4%	-1.5%	-0.2%	-13.2%	7.5%	5.9% / 13.4%	8.4% / 4.0%
PBI Manufactura (var. %)	0.6%	5.7%	-1.7%	-2.6%	17.7%	4.1%	3.5%
PBI Electr & Agua (var. %)	1.1%	4.4%	3.9%	-6.1%	8.6%	2.3%	5.0%
PBI Pesca (var. % real)	4.7%	39.8%	-25.9%	2.1%	2.8%	4.4%	4.4%
PBI Construcción (var. % real)	2.2%	5.4%	1.5%	-13.9%	34.9%	0.5%	2.5%
Inflación (var. % IPC)*	1.4%	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	3.8% - 4.0%	3.0% - 3.2%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.25	3.36	3.36	3.60	3.97	3.90	3.85 - 3.93

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses.

***BCRP, Reporte de Inflación a marzo 2022. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

Por el lado de la inversión pública, se generó una contracción del 20% al mes de febrero de 2022 (tasa más alta en los últimos 20 meses). De acuerdo con los datos registrados por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), se vienen acumulando contracciones en la inversión pública por 5 meses consecutivos, es así como las entidades del Poder Ejecutivo son donde se observan los resultados más desfavorables. Adicionalmente, se registran contracciones de 14% en nov-2021, 13% dic-2021, 27% ene-2022 y 29% feb-2022 en el sector Gobierno Nacional, asimismo, en el caso de los Gobiernos Municipales y Regionales también se registraron resultados negativos, pero con menores tasas.

En relación con la inversión privada, de acuerdo con estimaciones del BCRP se proyecta que sería del 0% para el 2022 debido al ruido político que viene afectando las decisiones y perspectivas de las empresas locales e inversionistas extranjeros, dado la coyuntura actual las empresas no encuentran fácil tomar decisiones de inversión y optarían por posponerlas aproximadamente en un lapso de un año. Sin embargo, para el 2023 se estima que la inversión privada se recupere en un 2.0%.

El BCRP³ proyecta que para los años 2022 y 2023 se espera un crecimiento de 3.4% y 3.2%, respectivamente con una mayor contribución relativa de las exportaciones netas, a diferencia de 2021 donde se registró un mayor crecimiento relativo de la demanda interna. Estas proyecciones asumen un entorno favorable para el ambiente de negocios y en el que se preserva la estabilidad macroeconómica y financiera, lo cual impulsaría la ejecución de proyectos de inversión y la creación de nuevos puestos de trabajo. Asimismo, el escenario central incorpora un menor estímulo monetario a nivel local y global, recuperación de la confianza empresarial y del consumidor, normalización de los hábitos de gasto y recuperación de los sectores con mayor grado de interacción física tras la vacunación masiva de la población y una mejora del escenario de pandemia.

Sector fiscal

Marco Macrofiscal

El marco macrofiscal peruano vigente⁴ (Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal) tiene como objetivo asegurar la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas⁵. Tiene sus orígenes en 1999, a través de la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal (Ley N° 27245), mediante la cual se creó el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), el cual tiene como objetivo la acumulación de recursos durante épocas de auge económico a ser utilizado en épocas de recesión o contingencias (como desastres naturales). La principal característica del marco macrofiscal peruano es el establecimiento de un conjunto de reglas fiscales concernientes al déficit fiscal (no mayor al 1.0% del PBI), al crecimiento anual del gasto no financiero del Gobierno General (+/- 1 punto porcentual del crecimiento real anual de largo plazo de la economía), el crecimiento del gasto corriente y la deuda pública (no mayor al 30% del PBI), además de reglas fiscales a nivel de gobiernos locales y regionales.

Déficit Fiscal

Es importante destacar que, debido a la política fiscal expansiva realizada con el fin de confrontar y compensar los efectos del COVID-19, además de la reducción de ingresos tributarios, el déficit fiscal se incrementó notoriamente hasta un 8.9% del PBI en el 2020 (el más alto registrado desde 1990). Sin embargo, al cierre del 2021, estos efectos disminuyeron, retomando una senda creciente hasta alcanzar un menor déficit fiscal de 2.6% del PBI al cierre del año. Este efecto estuvo asociado al mayor volumen de ingresos corrientes percibidos, principalmente por mayor recaudación tributaria: impuesto a la renta (+43.8%), IGV (+41.0%) y el ISC (+31.9%), lo que a su vez estuvo asociada al pago de las empresas mineras en un contexto favorable de los precios de los metales y el mejor desempeño de la actividad económica. De esta forma, los ingresos corrientes se incrementaron en un 43.3% respecto de dic-2020 y en un 20.6% respecto de dic-2019, lo cual refleja el efecto de una coyuntura internacional favorable aunado al crecimiento del PBI.

Por otro lado, los gastos no financieros presentaron un incremento interanual de 9.4% y de 25.7% respecto a diciembre 2019. Asimismo, registraron un 22.3% como porcentaje del PBI al 2021, menor a lo registrado en el año previo. Este incremento estuvo sustentado en el mayor gasto en Formación Bruta de Capital (+36.1%), y Bienes y Servicios (+18.7%) con el fin de enfrentar la crisis sanitaria, lo cual fue compensado por las menores transferencias

³ BCRP: Reporte de inflación a marzo 2022.

⁴ Aprobado mediante DL N.º 1276 (2016).

⁵ Principio General.
www.ratingspccr.com

hacia los hogares. De igual forma, los gastos de capital registraron un aumento del 32.8% respecto de dic-2020, debido a mayores transferencias al Programa Nacional de Saneamiento Urbano, Bono Familiar Habitacional y Bono del Buen Pagador.

CUADRO N.º 4: OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (% PBI)

	2019	2020	2021
Ingresos corrientes del Gobierno General	19.7	18.0	21.1
Ingresos tributarios	14.8	13.5	16.5
Ingresos no tributarios	5.0	4.5	4.6
Gastos no financieros del Gobierno General	20.1	25.0	22.3
Corriente	15.5	20.5	17.3
Formación bruta de capital	4.0	3.7	4.2
<i>Gobierno Nacional</i>	1.5	1.4	1.6
<i>Gobiernos Regionales</i>	0.8	0.8	0.8
<i>Gobiernos Locales</i>	1.6	1.5	1.8
Otros gastos de capital	0.6	0.8	0.8
Otros*	0.1	-0.4	0.1
Resultado Primario	-0.2	-7.3	-1.1
Intereses	1.4	1.6	1.5
Déficit Fiscal (Resultado Económico)	-1.6	-8.9	-2.6

*Incluye resultado primario de empresas estatales.

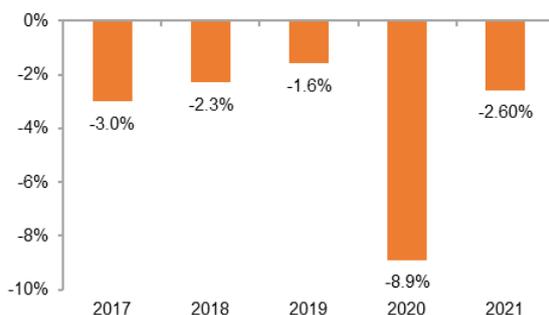
Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

De acuerdo con el último reporte del BCRP⁶, se estima que al término del presente año el déficit fiscal se encuentre en un 2.5% del PBI. Esto se daría a raíz de un continuo incremento en los ingresos corrientes basado en un mayor dinamismo de las actividades económicas y una recaudación de ingresos extraordinarios por el pago de deudas tributarias. Además, la disminución del déficit fiscal se vería reforzada por los menores gastos no financieros corrientes, debido al retiro gradual de las medidas implementadas por el gobierno para combatir la pandemia. Para el 2023, se estima un menor déficit fiscal que alcanzaría el 2.2% del PBI, nivel inferior al establecido como regla fiscal (3.7%), lo que le otorgaría al gobierno un margen de cobertura en caso de alguna contingencia en aras de continuar con la consolidación fiscal, explicado por el menor gasto corriente, bienes y servicios y remuneraciones mientras que se espera que los ingresos corrientes se mantengan constantes.

Respecto a los ingresos corrientes para el cierre del 2022, se espera que representen el 20.7% del PBI sustentado por mayores pagos del lado de las empresas mineras e hidrocarburos a través de un incremento en la captación de impuestos a la renta, así como ingresos por canon y regalías de las actividades petroleras, esto aunado al incremento del consumo privado lo cual se reflejaría en un incremento en la recaudación del IG.V.

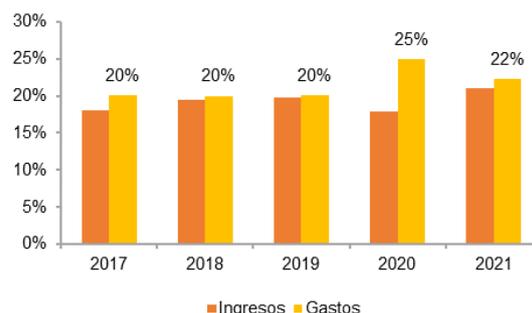
Al respecto, se esperaría que la recaudación tributaria crezca en S/ 6,000.0 MM debido a los altos precios de los minerales y a pesar de las medidas que se espera que implemente el gobierno como la exoneración del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) y el Impuesto General a las Ventas (IGV) en respuesta a las protestas realizadas en la región Junín por los altos precios en el combustible y los alimentos. A pesar de que el impacto de estas medidas es aún incierto, se estima aproximadamente que el costo sería alrededor de S/ 300.0 MM; sin embargo, las proyecciones para los ingresos por minería serían de S/ 146,000.0 MM (+S/ 9,000.0 MM respecto a lo proyectado en el Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025).

GRÁFICO N.º 9: DÉFICIT FISCAL (% PBI)



Fuente: MEF / Elaboración: PCR

GRÁFICO N.º 10: INGRESOS Y GASTOS DEL GOBIERNO GENERAL (% PBI)



Fuente: MEF / Elaboración: PCR

La Ley N.º 30637⁸ y el DU N.º 032-2019⁹ regulaban un retorno gradual a la regla del déficit fiscal por los desastres ocurridos en 2017, sin embargo, tomando en cuenta el costo de las medidas para mitigar los efectos negativos del COVID-19 en la economía peruana y la incertidumbre sobre el panorama internacional, se aprobó en abril de 2020 el DL N.º 1457 que dispone la suspensión temporal y excepcional de las reglas fiscales para los años 2020 y 2021,

⁶ Reporte de inflación marzo 2022.

⁷ Nivel establecido por DU N.º 079-2021.

⁸ Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero por los desastres ocurridos en 2017.

⁹ Establece un déficit fiscal de 2.1% del PBI en 2020, 1.8% en 2021, 1.6% en 2022 y 1.3% en 2023 para converger a 1.0% en 2024 de acuerdo con el DL N.º 1276.

www.ratingspcr.com

y una evaluación que transparente el efecto del COVID-19 en las cuentas fiscales, a incluirse en la publicación de la Declaración sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal 2021 y 2022.

En vistas al 2022, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), con el objetivo de seguir reduciendo el déficit fiscal, aprobó por medio del DU N° 079-2021 el restablecimiento de la regla fiscal para así obtener un déficit no mayor al 3.7% del PBI. De la mano, estableció que la deuda brutal total del sector público no financiero no debe ser mayor al 38% del PBI.

Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)

De acuerdo con la Ley N.º 27245, el FEF puede ser utilizado únicamente bajo ciertos criterios, entre los que se encuentran situaciones de desastre. Así, en el marco de la crisis sanitaria del COVID-19, en abril de 2020, el MEF obtuvo luz verde para hacer uso del FEF. Desde inicios de 2020 hasta el cierre de diciembre 2021, los depósitos del FEF se redujeron, pasando de aproximadamente USD 5,000 MM a USD 4 MM¹⁰, evolución que obedeció a una operación cambiaria según declaraciones de la entonces ministra de Economía y Finanzas, María Antonieta Alva¹¹. La operación cambiaria ascendió a S/ 19,439 MM (a un tipo de cambio de S/ 3.55), de los cuales, según la exministra, a septiembre de 2020 fueron utilizados S/ 1,000 MM. En tal sentido, cabe indicar que el monto obtenido de la operación cambiaria pasó a ser parte de la Cuenta Única del Tesoro (CUT), lo que implica que su uso se encuentra actualmente bajo la responsabilidad del MEF y ya no requiere la autorización del Directorio del FEF. Posteriormente, según DU N.º 013-2021 publicado en febrero de 2021, se autorizó como medida extraordinaria que todo gasto realizado durante el ejercicio 2021 en el marco de la Emergencia Sanitaria o la reactivación económica se financiará con los recursos del FEF y la CUT. De acuerdo con la última información pública más reciente, el saldo total del balance del FEF asciende a S/. 4.3 MM (dic-2021).

Cabe destacar que, para el tercer trimestre del 2022, el Ministerio de Economía y Finanzas destinará S/ 18,000.0 MM (2.0% del PBI) al Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) y a la Reserva Secundaria de Liquidez (RSL) con el fin de que los ahorros fiscales recuperen los niveles alcanzados en los periodos prepandemia y la economía peruana pueda tener una evolución favorable de cara al 2022.

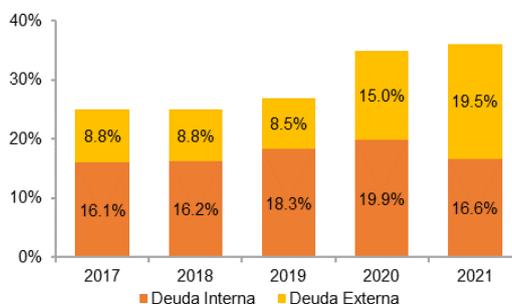
Deuda Pública

La deuda pública del Perú, en las últimas dos décadas, se ha reducido de 51.5% del PBI (1999) a 36.5% (2021), pasando a ser una de las más bajas de la región (Chile: 32.5%, Colombia: 65.3%, México: 61.0% y Brasil: 98.9%)¹². Esto ha sido, en gran parte, resultado del marco macro fiscal implementado en 1999, además de un contexto de externo favorable durante años previos.¹³

En el año 2021, la deuda pública registró un incremento interanual de 26.4%, alcanzando los S/ 314,867 MM, suma equivalente al 35.1% del PBI que supera la regla fiscal (30% del PBI) del marco macrofiscal peruano vigente. Este crecimiento estuvo asociado a la emisión de bonos para financiar el déficit generado por la crisis sanitaria. En ese sentido, la deuda pública continuó aumentando a fin de atender la crisis ocasionada por los estragos de la pandemia y solventar los requerimientos financieros previstos en la Ley de Presupuesto del Año Fiscal 2021. La deuda pública interna exhibió un incremento interanual de 1.6%, alcanzando los S/ 144,429 MM (16.6% del PBI). Por otro lado, la deuda pública externa tuvo un incremento interanual de 59.3% explicado por la mayor colocación de bonos globales (S/ +46,580 MM), bonos de empresas públicas no financieras (S/ +4,730 MM) y mayores créditos con organismos internacionales (S/ +12,234 MM).

Según el Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025 presentado en agosto de 2021, se espera que para el 2022-2023, el endeudamiento público seguiría aumentando hasta alcanzar un máximo de 37.4% del PBI en 2023, iniciando luego una trayectoria decreciente con ratios de endeudamiento de 36.7% en 2024 y 35.8% en 2025. Más allá del 2025, conforme se controle el déficit fiscal, se espera que la deuda continúe disminuyendo hasta llegar a 31.7% del PBI en 2030, encontrándose, de este modo, cerca de la regla fiscal (30% del PBI) del marco macrofiscal peruano vigente.

GRÁFICO N.º 11: DEUDA PÚBLICA (% PBI)



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

¹⁰ Según Balance del Fondo de Estabilización Fiscal al cierre del 2021.

¹¹ <https://gestion.pe/economia/casi-todo-el-fondo-de-estabilizacion-fiscal-paso-a-libre-disposicion-del-mef-noticia/?ref=gescr>

¹² Según información del World Economic Outlook Database – octubre 2021.

¹³ Banco Central de Reserva (BCRP), "Dos décadas del Marco Macroeconómico Peruano", marzo 2020.

www.ratingspcr.com

Política monetaria y regulación financiera

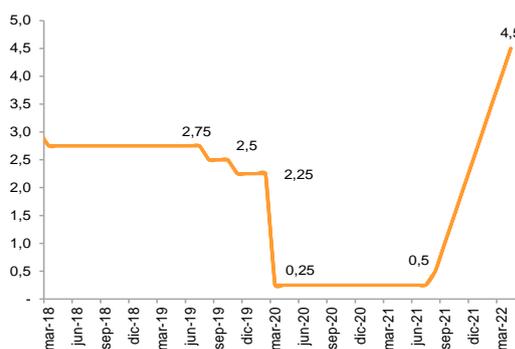
Medidas aplicadas por el BCRP

Durante el segundo semestre del 2021, el Directorio del BCRP continuó con la normalización de la posición de la política monetaria. De esta manera, la tasa de interés de referencia pasó de 0.25% en julio 2021 a 4.0% en marzo 2022, y dicho aumento toma en consideración las proyecciones de la inflación, la variación de los precios internacionales, el tipo de cambio y los factores de oferta, los cuales considera el aumento significativo de los insumos alimenticios y combustibles. El último incremento de la tasa de referencia se dio en mayo 2022, ubicándose en 5.0%.

Cabe destacar que el Directorio del BCRP se encuentra monitoreando la nueva información referida a la inflación y a sus expectativas, en adición a la evolución de la actividad económica para considerar modificaciones adicionales en la posición de la política monetaria para garantizar el retorno de la inflación al rango meta en el horizonte de proyección. Del mismo modo, reiteraron que los mercados financieros han mostrado volatilidad de forma continua dado un contexto de incertidumbre y las acciones del BCRP se orientaron a atenuar dichas volatilidades.

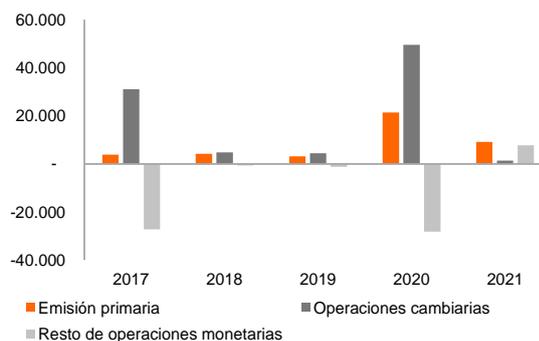
En cuanto a las medidas adicionales del BCRP, se destaca la siguiente: (i) Reducción en el saldo de operaciones de liquidez en moneda nacional a S/ 50.5 MM¹⁴ (dic-2021: S/ 56.7 MM), principalmente por la amortización de repos de cartera con garantía estatal del programa Reactiva Perú (S/ 4.0 MM); (ii) El BCRP continuó con la colocación de *swaps* de tasas de interés (STI) entre 3 y 9 meses (instrumentos que fueron creados en diciembre de 2020). Es así como el saldo de STI al 14 de marzo del 2022 ascienden a S/ 16.4 MM, los cuales contribuyen al calce de plazos, en un contexto de expectativa de subida de tasas de interés, y también al desarrollo del mercado de *swaps* en soles; (iii) Por el lado de la esterilización monetaria, el BCRP ha continuado realizando colocaciones de certificados a tasa variable (CDV BCRP), creado con el fin de ofrecer a las entidades financieras una cobertura contra el riesgo de aumento de tasa de interés, donde el saldo se ubica en S/ 21.5 MM; (iv) Se aprobó el aumento del encaje mínimo legal a 5.25% en febrero, 5.5% en marzo, 5.75% en abril y a 6.0% para mayo 2022¹⁵.

GRÁFICO N.º 12: TASA DE REFERENCIA DEL BCRP (%)



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

GRÁFICO N.º 13: EMISIÓN PRIMARIA SEGÚN TIPO DE OPERACIÓN (S/ MM)



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Medidas aplicadas por la SBS

La SBS ha venido tomando medidas enfocadas en los siguientes objetivos: (i) preservar la estabilidad del sistema financiero, (ii) asegurar el desarrollo de las operaciones realizadas por las entidades bajo regulación; y (iii) asegurar el funcionamiento del mercado y el cumplimiento de las funciones de las entidades financieras.

Reprogramación de créditos: La SBS facultó a las Entidades del Sistema Financiero (ESF) para modificar las condiciones contractuales de los créditos de manera general, sin necesidad de contactar a cada cliente y sin que esta modificación constituya una refinanciación (ni un deterioro en la calificación crediticia de los deudores), en la medida que el plazo total de los créditos no se extienda por más de 12 meses del plazo original, y que los deudores no hayan presentado atrasos al momento de la declaratoria de emergencia, así como el congelamiento de días de atraso para los créditos con más de 15 días de atraso. Al 10 de julio de 2020, según la información de ASBANC, se han reprogramado más de 6 millones de créditos (6,168,699), por un total de S/ 108,627MM; el monto de créditos reprogramados representa el 33% del total otorgado por sus asociados y el 14% del PBI. En detalle, los créditos reprogramados a las MYPE's representaron el 52% del total de créditos empresariales reprogramados. Por otro lado, se reprogramaron 4,283,692 créditos personales, de los cuales 94,084 corresponden a hipotecas y 4,189,608 corresponden a créditos de consumo.

Programa Reactiva Perú y FAE MYPE: En cuanto a los programas Reactiva Perú y FAE – MYPE, la SBS estableció, de manera excepcional, aplicar una tasa de provisión por riesgo de crédito de 0% a la parte de los créditos coberturados por la garantía de ambos programas. Adicionalmente, autorizó aplicar un factor de ponderación de 0% para efectos del cálculo del requerimiento de patrimonio efectivo bajo el método estándar, a la exposición cubierta por la garantía del programa FAE – MYPE.

¹⁴ RI marzo 2022: Con fecha 14 de marzo 2022.

¹⁵ Circular N.º 003-2022-BCRP del 20 de enero de 2022.

Solvencia: La SBS apoyó en este aspecto, al establecer que la ampliación del plazo de los créditos de consumo no revolventes e hipotecarios para vivienda, afectados por la reprogramación de créditos, no incrementan el factor de ponderación por riesgo de crédito; permitir a las ESF que usen su patrimonio efectivo adicional por ciclo económico acumulado a marzo 2020 para afrontar pérdidas no esperadas por la coyuntura económica extraordinaria; y finalmente, eliminar el requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo de crédito para la parte garantizada de los préstamos de FAE-MYPE. De igual forma, cabe precisar que, por medio del DU N°003-2022, los límites legales referentes al Ratio de Capital Global para las entidades del sistema financiero se han visto reducido de 10% a 8% hasta marzo 2023.

Comportamiento del sistema financiero

Al cierre de diciembre del 2021, el sistema financiero local está compuesto por 55 entidades (52 empresas de operaciones múltiples, 1 de arrendamiento financiero y 2 empresas estatales) que manejan activos por S/ 622,050 MM, habiendo registrado una contracción de 1.4% (-S/ 8,867 MM) respecto a septiembre 2021 y un ligero incremento de 0.8% (+S/ 5,141 MM) en los últimos 12 meses.

La banca múltiple es el segmento más representativo del sistema financiero, dado que concentra el 83.3% de activos totales y representa el 86.3% de las colocaciones directas al cierre del 2021, manteniendo su tendencia histórica (dic-2020: 83.6% de activos y 85.7% de colocaciones directas). La banca estatal concentra 7.7% de los activos totales, aunque representa solamente 2.1% de las colocaciones del sistema (sep-2021: 2.0%).

Lo anterior se explica por el rol del Banco de Nación como administrador por delegación las subcuentas del Tesoro Público, proveedor de servicios financieros al Gobierno Central para la administración de fondos públicos y su rol subsidiario con pensionistas y trabajadores del sector público con difícil acceso a la banca privada. No obstante, ante la coyuntura económica actual y las políticas gubernamentales¹⁶ que viene aplicando el nuevo gobierno, se espera que el Banco de la Nación pueda brindar una oferta completa de servicios financieros a tasas competitivas a disponibilidad de la población, además de ofrecer una tarjeta de crédito emitida por este mismo cuando se cumpla la mayoría de edad.

En tanto, las cajas municipales (CMAC) y empresas financieras son los siguientes segmentos con mayor relevancia, dado que representan 5.6% y 2.4% de los activos totales al cierre del 2021 (sep-2021: 5.4% y 2.3% respectivamente); y concentran el 7.2% y 3.1% de las colocaciones directas (sep-2021: 7.0% y 3.0% respectivamente), sin mayor variación. Finalmente, el segmento de Cajas Rurales (CRAC) y Edpymes mantiene una baja participación tanto en activos y colocaciones, con pesos menores a 1%.

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO

Tipo de entidad	Nro. de empresas	Activos en S/ MM		Créditos directos en S/ MM		Depósitos en S/ MM	
		Dic-21	Set-21	Dic-21	Set-21	Dic-21	Set-21
Empresas de operaciones múltiples							
Banca múltiple	16	518,094	532,272	350,029	346,040	331,260	339,306
Empresas financieras	10	14,974	14,667	12,640	12,038	7,416	7,325
Cajas municipales de ahorro y crédito (CMAC)	12	34,990	34,508	29,286	28,099	24,720	24,694
Cajas rurales de ahorro y crédito (CRAC)	6	2,700	2,682	2,240	2,097	1,550	1,516
Edpymes	8	3,215	3,130	2,679	2,718	-	-
Empresas de Arrendamiento Financiero	1	199	172	148	120	-	-
Banca estatal							
Banco de la Nación ¹	1	47,228	43,170	7,723	7,201	38,701	38,701
Banco agropecuario (AGROBANCO) ²	1	651	316	896	888	-	-
Total, sistema financiero	57	622,300	630,918	405,640	375,895	364,945	411,542

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

1/ Solo considera los créditos de consumo e hipotecarios

2/ No considera los créditos a las demás empresas del sistema financiero

En detalle, la cartera de créditos directos¹⁷ del sistema financiero totalizó S/ 405,640 MM al cierre del 2021, presentando un crecimiento de 1.6% (+S/ 6,439 MM) respecto a setiembre 2021, y un crecimiento de 6.7% (+S/ 25,371 MM) respecto al del 2020. En contraste, el saldo de depósitos captados se redujo a S/ 364,945 MM, menor en 2.2% (-S/ 46,597 MM) respecto a setiembre 2021, y en -10.4% (-S/ 42,519 MM) en los últimos 12 meses.

Con relación a los niveles de rentabilidad, la banca múltiple presentó una mejora significativa, obteniendo un incremento del 241.8% en su resultado neto, alcanzando un ROE y un ROA de 14.3% y 1.6%, respectivamente. Por otra parte, el sector micro financiero no obtuvo los mismos resultados, ya que se han visto afectadas por los menores niveles de ingresos financieros durante los últimos doce meses tras la caída de las tasas de interés de los créditos a las MYPES y de consumo, los créditos que se reprogramaron con periodos de gracia y aunado a los mayores gastos de provisión lo cual afectó directamente el resultado del ejercicio. No obstante, se observó que, durante el año 2021, las entidades vienen recuperando paulatinamente sus indicadores de rentabilidad anualizados, pero aún muy por debajo de los niveles de prepandemia.

En relación con los niveles de solvencia, al cierre del 2021, el ratio de capital global (RCG) promedio de la banca se ubicó en 14.9%, registrando una disminución de -0.25 p.p. contra set-2021 (15.2%), efecto relacionado al aumento del requerimiento de patrimonio efectivo especialmente en el riesgo de crédito tras el deterioro en la

¹⁶ Cabe resaltar que el 12 de junio del 2021, el Congreso aprobó una ley para facultar al Banco de la Nación para realizar operaciones de banca múltiple exclusivamente para personas naturales.

¹⁷ Créditos directos netos de ingresos no devengados por arrendamiento financiero y *lease-back*.

calidad del portafolio durante el cuarto trimestre del año. Respecto al sector micro financiero, se registran menores niveles en el ratio de capital global (RCG) en comparación con el mismo periodo del año anterior; en consecuencia, los segmentos con las mayores reducciones son Mibanco con -3.4 p.p. y las Edpyme con -2.0 p.p. Dicho efecto está relacionado a la reducción del límite global de 10% a 8% para el periodo de abril 2021 a marzo 2022 mediante el DU N° 037-2021, el cual afecta el cálculo del requerimiento de patrimonio por riesgo de crédito. A pesar de ello, el sector Microfinanciero ha continuado superando, incluso, el mínimo regulatorio antiguo (10%) siendo el segmento de CRACs el de menor RCG con 13.4%.

Por otro lado, de acuerdo con la ley N° 31143¹⁸ aprobada por el Congreso de la república el pasado marzo, las entidades financieras estarán sujetas a topes en las tasas de interés, las cuales serán provistas por el BCRP. De esta forma, de acuerdo con lo establecido, se fijó para el primer periodo (mayo-Octubre 2021) una tasa de interés máxima del 83.4%, las cuales fueron acatadas por empresas bancarias; y consecutivamente por cajas municipales, cajas rurales y el resto de las entidades financieras. Cabe precisar que esta medida se viene actualizando semestralmente, ubicándose a la fecha una tasa del 83.6% anual en moneda nacional y 66.0% en moneda extranjera. Si bien esta medida se impuso con la finalidad de proteger de la usura a los consumidores del sistema financiero, esta ley podría contraer efectos negativos retrasando el proceso de inclusión financiera. Esto se debe a que mientras más baje la tasa máxima de interés, una gran magnitud de prestatarios no podría acceder al crédito formal debido a sus bajos niveles de ingresos. De esta forma, el BCRP estima que una cuarta parte de los créditos de consumo, en su mayoría provistas por microfinancieras, quedarían excluidas, pudiendo ocasionar una situación de insolvencia a las entidades financieras más pequeñas.

Indicadores macroeconómicos

Reservas Internacionales Netas

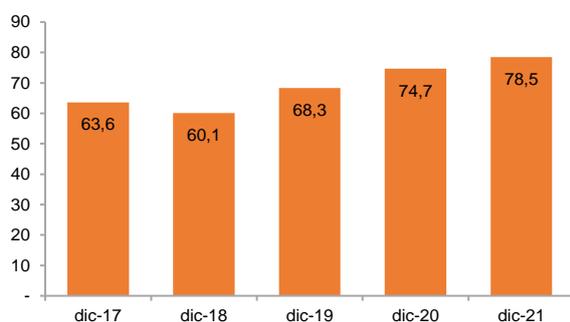
Al cierre de 2021, el nivel de las Reservas Internacionales Netas (RIN) se ubicó en US\$ 78.5 MM. Con lo cual, presentaron un monto superior (US\$ +3.9 MM) respecto al cierre del 2020. La acumulación de RIN durante el año se debió en mayor magnitud a operaciones cambiarias de US\$ 11.7 MM con el sector público e incremento de depósitos intermediarios financieros en el BCRP, compensado parcialmente por ventas netas de mesa las cuales sirven para mitigar la volatilidad del tipo de cambio.

Al corte de evaluación, las reservas internacionales están conformadas principalmente por: Depósitos¹⁹ (22.6%), Activos de Valores²⁰ (69.7%) y Otros (7.7%). Asimismo, durante el 2021, se observó una disminución de las inversiones entre 0-3 meses y 3-12 meses. Por el contrario, se presenció un incremento en las inversiones con un plazo de mayores de 1 año y con una mejor calificación (AAA y AA+/AAA-). La mayor exposición fue en dólares estadounidenses, posicionándose en un 88% de la posición de cambio; mientras que la de otras monedas se ubicó en un 9%.

Cabe mencionar que el BCRP ha gestionado acuerdos con organizaciones internacionales y otros bancos centrales para fortalecer su posición internacional durante el año 2020. A finales de mayo de 2020, cerró un acuerdo con el FMI para disponer de una Línea de Crédito Flexible (LCF) por US\$ 11 mil millones, vigente por 2 años, solicitado con fines preventivos. En julio 2020, se acordó con la FED para participar en el programa “Facilidad Temporal de Operaciones de Reporte para Autoridades Monetarias Extranjeras internacionales”, que permite a los bancos centrales obtener liquidez en dólares por parte de la FED, entregando como colateral bonos del tesoro americano.

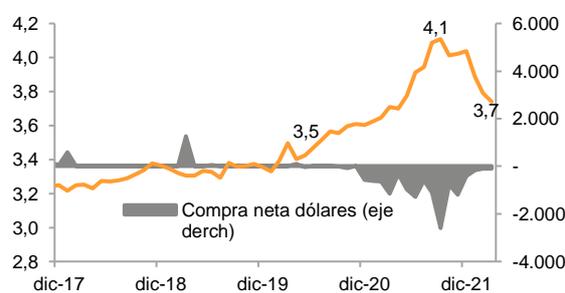
Finalmente, en agosto 2020, se firmó un convenio con el Banco Internacional del Pagos (BIS) para acceder a una línea de crédito contingente de hasta US\$ 2,000MM (Crédito Colateralizado No Comprometido), que funciona a través de los activos emitidos por el BIS y se encuentran en poder del BCRP al momento de la solicitud.

GRÁFICO N.º 14: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (US\$ Miles de MM)



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

GRÁFICO N.º 15: TIPO DE CAMBIO INTERBANCARIO Y COMPRA NETA DE DÓLARES



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

¹⁸ Ley que protege de la usura a los consumidores de los servicios financieros.

¹⁹ Comprende a depósitos constituidos bajo la modalidad a la vista y a plazo en bancos del exterior

²⁰ Activos de valores considera los “Valores” de corto y largo plazo emitidos por el Tesoro de los EE. UU., Banco de Pagos Internacionales (BIS), organismos supranacionales, entidades públicas extranjeras y otros valores con respaldo soberano de gobiernos.

Tipo de Cambio

El sol se depreció 12.0%, ubicándose en S/ 4.04 por dólar al cierre del 2021 (dic-2020: S/ 3.60 por dólar), principalmente por: (i) El impacto del ruido político en las perspectivas de los agentes; (ii) Los anuncios de posibles estatizaciones y problemas con empresas mineras; (iii) Incremento en la aversión al riesgo producto del temor de las presiones inflacionarias a nivel global y el estrés de la cadena de suministros; (iv) A las perspectivas negativas por el surgimiento de la nueva variante del COVID-19 proveniente de Sudáfrica; y (v) por un nuevo pedido de vacancia presidencia.

Al 1T-22, el tipo de cambio presentó una tendencia a la baja y una alta volatilidad que se asocia a un entorno local más favorable por la menor demanda de dólares, pero asociado a un entorno externo de mayor aversión al riesgo por las preocupaciones en la inflación a nivel global, previsión de cambios en el programa de compra de activos de la FED, y ruido político por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Es así como se evidenció una apreciación del sol en 0.8% al pasar de S/ 3.79 al cierre de febrero a S/ 3.74 al cierre de marzo del 2022.

Inflación

Al cierre de 2021, la tasa de inflación interanual aumentó hasta un 6.43%, ubicándose por encima del rango meta. Este aumento se debió principalmente por factores de oferta como las variaciones en el tipo de cambio, los precios internacionales de combustibles y granos. Los aumentos de precios con mayor contribución positiva a la inflación durante el 1T-2022 fueron papa (+17.4%), huevos (+14.2%), Papaya (+12.8%), otras frutas frescas (+8.4%) y leche evaporada (+3.8%). Por el contrario, los rubros con mayor contribución negativa fueron: transporte aéreo nacional (-30.4%), pescado fresco o congelado marítimo (-22.0%), transporte terrestre nacional (-16.4%) y carne de pollo (-11.7%).

A febrero de 2022, la inflación interanual aumentó a 6.2%, superando lo alcanzado en noviembre (5.7%). Lo anterior se explica por el mayor precio de los alimentos con alto contenido importado, los combustibles; así como por la depreciación del tipo de cambio.

Finalmente, teniendo en cuenta la recuperación gradual de la actividad económica y la mayor persistencia en el alza de precios internacionales de energía y alimentos, el BCRP²¹ estima proyecta que la inflación interanual retorne al rango meta a inicios de 2023 y converja hacia su valor central hacia fines del horizonte de proyección. La proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos) en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente, y donde continúa el retiro gradual del estímulo monetario y las expectativas de inflación retornan al rango meta en los siguientes meses.

Sector Externo

Cuenta Corriente

Al cierre del 2021, se registró un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por US\$ 6,148 MM (equivalente a 2.7% del PBI) como resultado del incremento de las importaciones de bienes, reflejo de los mayores precios de insumos, las mayores utilidades de empresas con inversión directa extranjera en el país, y los mayores pagos al exterior por fletes internacionales; factores que fueron contrarrestados por la sólida expansión del valor de las exportaciones, el cual alcanzó 28.1% del PBI, y la evolución de las remesas del exterior, por la recuperación de empleo en los principales países de los que provienen las remesas.

Para el 2022, se espera obtener un déficit de cuenta corriente de 1.6% del PBI, sustentado por el mayor superávit comercial de bienes, impulsado por precios de exportación más altos y a un menor déficit del ingreso primario. En cambio, para el año 2023, se proyecta un déficit de 0.6% del producto, con el inicio de la corrección de los precios de los fletes, que reduciría el déficit de servicios, así como por el continuo incremento del superávit comercial de bienes.

Por el lado de la balanza comercial, se presentó un superávit durante el 2021 de US\$ 14,800 MM (US\$ +6,603 MM), sustentado en la expansión de los términos de intercambio, atribuida al incremento en las cotizaciones de los metales industriales, lo que influyó positivamente en el mayor precio pagado por los productos tradicionales embarcados. Además, contribuyó la recuperación de la demanda global por exportaciones no tradicionales y el aprovechamiento de las restricciones de comercio entre Estados Unidos y China y de las nuevas condiciones asociadas con la pandemia. Para los años posteriores, en un escenario de precios promedio de exportación más altos, principalmente de productos tradicionales mineros, se mantendría la situación superavitaria en la balanza comercial, llegando a obtener un superávit de US\$ 16,395 MM a fines del 2022 y un superávit de US\$ 17,847 MM al término del 2023.

²¹ Reporte de inflación marzo 2022.
www.ratingspqr.com

GRÁFICO N.º 16: CUENTA CORRIENTE Y CUENTA FINANCIERA (% PBI)

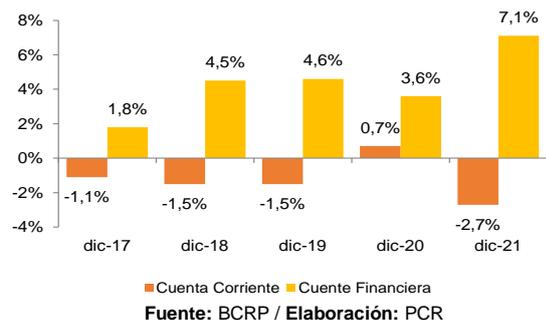
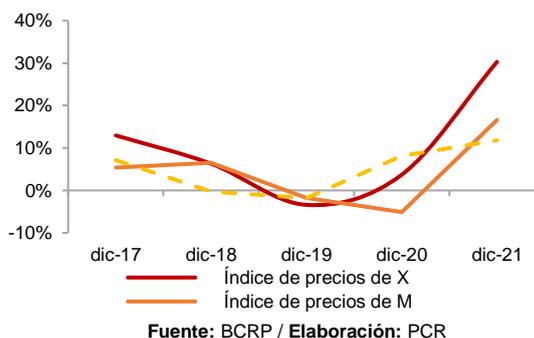


GRÁFICO N.º 17: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (VAR% ANUAL)



Al cierre del 2021, los términos de intercambio aumentaron en 11.8%, debido a las altas cotizaciones de los metales, que superaron las alzas de los precios de la energía, combustibles y alimentos, en un entorno de recuperación de la demanda global, choques de oferta y menores inventarios de algunos *commodities*. No obstante, los términos de intercambio retrocederían 1.4% para el 2022, tomando en consideración el alza de las cotizaciones de metales, resultado de la recuperación económica global y restricciones de oferta, el cual sería compensado por la revisión al alza del precio promedio de importación, liderado por el incremento de las cotizaciones de petróleo y alimentos, principalmente trigo y maíz.

Cuenta financiera

La cuenta financiera registró un flujo positivo de US\$ 16,002 MM (equivalente al 7.1% del PBI) durante el 2021. Esto viene sustentado por: (i) la mayor venta de activos externos de cartera neta, principalmente de las AFP; (ii) la inversión de cartera más elevada tras la emisión de bonos globales del Gobierno y de bonos de Petroperú (para el proyecto de la Refinería de Talara); (iii) la mayor inversión directa extranjera (IDE) neta por reinversión de utilidades, como resultado de altos precios de los *commodities* y la recuperación de la actividad local; y (iv) los préstamos externos más altos al Gobierno General.

Por último, de acuerdo con el BCRP, la proyección de la cuenta financiera en 2022 incorpora un mayor financiamiento externo, debido al incremento de la inversión directa, explicado principalmente por la reinversión de utilidades, y los mayores préstamos netos por el lado de los pasivos. A nivel de activos, se proyecta mayores compras de activos externos de cartera por parte de las AFP. Por el lado de proyección 2023, el BCRP asume un menor financiamiento externo, con una mayor recuperación de la inversión en activos externos por parte de las AFP, lo que compensaría la mayor inversión directa por el lado de los pasivos, tras la finalización del escenario de pandemia.

Desempeño Socioeconómico

Según el INEI²², durante el 2021, la Población Económicamente Activa (PEA) aumentó en 12.8% respecto al mismo periodo del año previo, monto equivalente a más de 2.5 millones de personas. De igual forma, tomando como base el periodo de prepandemia (2019), la PEA ha incrementado en 1.8%. A detalle, la PEA urbana, que concentra el 78.4% de la PEA nacional, registró un aumento de 15.5%; mientras que la PEA rural registró un crecimiento del 3.9%. Por regiones, la Costa registró un aumento de 18.6%, la Sierra de 11.7% y la Selva de 9.5%.

Por otro lado, se registró una tasa de desempleo de 5.7%, menor a lo obtenido en el año anterior (7.4%), pero aún por encima de lo registrado en el periodo del 2019 (3.6%). El mayor nivel de desempleo sigue observándose en el área urbana (7.0%), con mayor presencia en la zona de la Costa (7.8%).

Si bien se ha logrado una reducción de la tasa de desempleo acercándolo cada vez más a sus niveles prepandemia, los altos niveles de informalidad siguen vigentes. Es así como, la tasa de empleo informal del país fue de 76.8%, presentando un aumento de 1.5p.p. respecto a la tasa obtenida en el 2020. Solo en el área urbana, la tasa de empleo informal se ubicó en 68.4%, concentrándose la mayor cantidad de empleos en los sectores comercio (por el mayor comercio ambulante), servicios y construcción, esta última impulsada por la mayor edificación independiente, la cual es de naturaleza informal.

Institucionalidad

Situación Nacional

Según las más recientes teorías de crecimiento económico, un alto nivel de institucionalidad es una condición necesaria para que los países consigan un desarrollo económico sostenible. Por tal razón, los países consideran al fortalecimiento de las instituciones como una de las principales políticas de gobierno. En el Perú, desde los años 90 se viene presentando una mayor institucionalidad con la introducción de instituciones independientes (BCRP y entidades reguladoras); sin embargo, luego de esta primera generación de reformas, no se implementaron nuevas mejoras.

²² Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), Informe Técnico N.º 1 marzo 2022 "Comportamiento de los Indicadores de Mercado Laboral a Nivel Nacional".
www.ratingspcr.com

De acuerdo con los resultados del *Ranking* de Competitividad Mundial 2021 del *Institute of Management Development*, Perú se ubica en el puesto 58° de 64 países, con un puntaje de 45.4 (puntaje 2020: 54.9), cayendo seis posiciones respecto al 2020 debido a un retroceso en los pilares de desempeño económico, eficiencia de gobierno, eficiencia de negocios e infraestructura. Cabe resaltar que en este último sigue existiendo un bajo desempeño relacionados a la infraestructura básica, tecnológica y científica. Hecho que se evidencia en los mecanismos de control implementados para la lucha contra el COVID-19 en los sectores de salud.

Otra variable que notar es la que corresponde al *Legatum Prosperity Index*, el cual es un *ranking* anual que mide la prosperidad en base a diferentes factores como los niveles de gobernanza, la seguridad, la protección de las inversiones, el acceso al mercado e infraestructura, entre otros. Es así como, tomando como base un total de 167 países, Perú se ubicó en el puesto 61°, teniendo los peores desempeños en los pilares de seguridad, condiciones de vida y capital social. Este último tuvo una de las menores calificaciones a nivel global, refiriéndose a la baja confianza en las instituciones, las normas sociales y la participación cívica dentro del país.

Crisis política (2016-2021)

El ruido político sigue siendo el principal problema para que el Gobierno pueda avanzar con las reformas económicas e institucionales que requiere el país. Los últimos periodos presidenciales han estado caracterizados por el enfrentamiento entre el Poder Ejecutivo y el Legislativo.

El periodo presidencial 2016-2020 llegó a tener 4 gobernantes²³, pasando por tres procesos de vacancia presidencial y una disolución de congreso. Pedro Pablo Kuczynski, presidente electo del 2016, afrontó dos procesos de vacancia debido a casos vinculados a corrupción. Su mandato llegó a su fin en marzo de 2018, asumiendo la presidencia el Sr. Martín Vizcarra, el cual fungía de primer vicepresidente. A fines de septiembre de 2019, debido a la fricción entre el Ejecutivo y el Legislativo, se disolvió el Congreso de la República por medio del DS N°165-2019. Una vez restituido el congreso a inicios del 2020, Martín Vizcarra fue destituido a inicios de noviembre por acusaciones de corrupción en su etapa de gobernador de la región de Moquegua (2011-2014); tomando el mandato el presidente del congreso Manuel Merino. Esto generó protestas masivas dado que se consideraba algo totalmente inconstitucional. Las protestas y el fallecimiento de dos jóvenes conllevaron a la renuncia de Manuel Merino (quién terminó ejerciendo el cargo sólo por una semana). El 16 de noviembre de 2020 se nombró a Francisco Sagasti como el nuevo presidente del Perú.

La gobernabilidad en el Perú está atravesando por una preocupante crisis multidimensional, caracterizada por una institucionalidad fracturada por las vacancias, renuncias y constantes conflictos entre el ejecutivo y el congreso. Esta situación está repercutiendo directamente al ámbito económico y social, y se le suman diversos problemas estructurales que se dejaron traslucir tras los efectos de la aún vigente crisis sanitaria generada por la pandemia mundial del COVID-19, los efectos de la inflación mundial y las recientes repercusiones a nivel internacional de la guerra entre Rusia y Ucrania.

La continua confrontación entre el ejecutivo y el legislativo ha generado una inestabilidad política debido al debilitamiento de la gobernabilidad, lo que impide la formulación y ejecución de nuevas políticas y el normal desarrollo del gobierno. A esto se le suma el discurso y la postura política del ejecutivo, el cual ha generado desconfianza en el mercado y las empresas, deteriorando incluso las perspectivas de inversión privada en el país para el año 2022 a 0%. Durante el año 2021, se ha registrado una alta rotación de ministros sumado a varios intentos de destitución, investigaciones de corrupción e incluso tensiones entre Vladimir Cerrón, secretario general del partido político de izquierda radical Perú Libre, y el presidente Pedro Castillo, llevando a que deslinde públicamente del partido y en consecuencia cuente con un menor apoyo de su bancada en el congreso. Estos problemas, aunado al incremento de los precios del combustible y alimentos²⁴ ha generado que se produzcan protestas por el paro de transportistas, desatando una ola de violencia a nivel nacional, los cuales han llevado a la pérdida de legitimidad del ejecutivo y se profundice aún más la crisis política. Debido a esto, la situación económica del país se ha visto impactada negativamente, afectando la seguridad ciudadana ante la ola de violencia por las protestas, el menor poder adquisitivo de la población debido al incremento de los productos de la canasta básica, la fuga de capitales ocasionada por la incertidumbre política junto con la mayor desconfianza empresarial, y la reducción de la inversión privada.

En resumen, la coyuntura política y económica actual del Perú resulta bastante incierta. Para retomar el crecimiento económico es imprescindible de la inversión privada y pública; sin embargo, estos se han visto paralizados como consecuencia del deterioro institucional. La crisis sanitaria ha revelado las diversas deficiencias estructurales del gobierno, las cuales se han acentuado profundamente por la polarización política y el continuo enfrentamiento entre el ejecutivo y el legislativo. De esta forma, la crisis política y el debilitamiento de la gobernabilidad están impactando negativamente la economía en diferentes dimensiones, llevando a que se incremente el riesgo país y se deterioren las perspectivas macroeconómicas afectando a la población y las empresas.

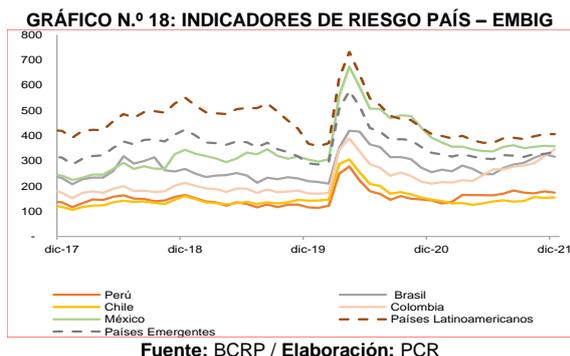
Riesgo País y Rendimiento Soberano

Pasado más de un año desde el pico obtenido a nivel global, el índice EMBIG Perú al cierre del 2021 alcanzó los 174pbs, mostrando un incremento de 31 puntos básicos respecto al cierre del 2020. A su vez, a nivel latinoamericano, se destaca que Perú es uno de los países con menor riesgo país, junto a Chile y Colombia (155pbs

²³ Kuczynski (2017-2018), Vizcarra (2018-2020), Merino (2020) y Sagasti (2020-2021).

²⁴ Inflación interanual marzo 2022: 6.43%

y 347pbs, respectivamente). De igual manera, a un nivel conglomerado, los países latinoamericanos registraron un índice de 406 pbs y las economías de países emergentes registraron un índice de 335pbs.



La mayor incertidumbre incrementó el rendimiento de los bonos soberanos en los mercados emergentes. En consecuencia, el rendimiento diario del bono soberano en soles de Perú a 10 años alcanzó un máximo de 6.50% al 18 de marzo de 2020 (ubicándose en niveles del año 2016). Posteriormente, el rendimiento soberano de Perú ha ido presentando fluctuaciones en gran medida a la mayor coyuntura política local; la cual generaba incertidumbre sobre el desempeño de estos mismo.

Al cierre del 2021, el rendimiento de los bonos soberanos se ubicó en 5.9% y mantuvo su tendencia creciente hasta abril 2022, alcanzando una tasa de 6.9%. Al igual que en el Perú, este aumento de las tasas se vio intensificado en economías latinoamericanas como México, Colombia y Brasil.

Conclusiones y perspectivas

Al término del presente año, las economías han presentado una recuperación moderada a raíz de los refuerzos institucionales por contener la expansión del COVID-19. Si bien se hace presente una recuperación global en las actividades económicas, existe una mejoría diferenciada entre los países debido a los diferentes avances en los procesos de vacunación y el diferente dinamismo en el retorno a las actividades. Se observa un mayor crecimiento en las economías avanzadas y los países emergentes a causa de una continua disipación de los efectos de la crisis sanitaria y el retorno gradual de las actividades económicas con el fin de retornar a un nivel de producción a la par de niveles prepandemia.

En cuanto al desempeño del comercio internacional, presentó datos favorables al 2021, a pesar de las perspectivas negativas relacionadas al crecimiento económico global y por las repercusiones del resurgimiento de casos nuevos del COVID-19 que obstaculizaron una recuperación más amplia del comercio. Sin embargo, la Organización Mundial de Comercio (OMC) estimó un menor crecimiento del comercio a 4.7% al cierre del año 2022, en lugar del 4.0% previsto anteriormente.

En relación con el desarrollo del mercado financiero, de acuerdo con el FMI, los riesgos latentes a la estabilidad financiera siguen controlados gracias al mayor impulso fiscal y monetario; junto al desarrollo de la economía global a la mitad del año. Se percibe una mayor confianza en el mercado, sustentado por el avance del proceso de vacunación en las economías avanzadas y al mayor desarrollo de las actividades económicas. En detalle, el indicador más representativo del mercado (S&P500), mantuvo su crecimiento constante, registrando un promedio de 4,297 al cierre del 1S-21. A la fecha de corte, tanto la FED como el BCE mantuvieron su política monetaria expansivas, con el fin de continuar impulsando la recuperación económica. No obstante, debido a presiones inflacionarias, los mercados financieros estiman que el incremento de tasas por parte de la FED podría anticiparse en medida a como se desarrolle la trayectoria de la inflación, sus expectativas y el crecimiento del empleo. Cabe precisar que, como medida para frenar la crisis generada por el Covid-19, los bancos centrales de las economías avanzadas volvieron a realizar compra de activos en mayor escala en comparación a lo realizado durante la crisis financiera del 2008.

En el **plano local**, el gobierno peruano ha implementado una serie de medidas destinadas a reducir el impacto de los *shocks* internos y externos generados por la pandemia del COVID-19, ello ha permitido una recuperación gradual de la economía; sin embargo, la incertidumbre política acerca del futuro de la economía ha generado un deterioro en las expectativas empresariales, afectando el dinamismo de la inversión privada y el proceso de recuperación de la actividad económica respecto a los niveles del 2019. El BCRP proyecta que para los años 2022 y 2023 se espera un crecimiento de 3.4% y 3.2%. Estas proyecciones asumen un entorno favorable para el ambiente de negocios y en el que se preserve la estabilidad macroeconómica y financiera.

El **déficit fiscal**, debido a la política fiscal expansiva realizada con el fin de confrontar y mitigar los efectos de la crisis sanitaria, además de la reducción de ingresos tributarios, el déficit fiscal se incrementó notoriamente hasta un 8.9% del PBI en el 2020. Sin embargo, al cierre del 2021, se registró un menor déficit fiscal de 2.6% del PBI.

La **deuda pública**, registró un incremento interanual de 26.4%, alcanzando los S/ 314,867 MM, suma equivalente al 35.1% del PBI que supera la regla fiscal (30% del PBI) del marco macrofiscal peruano vigente. Este crecimiento estuvo asociado a la emisión de bonos para financiar el déficit generado por la crisis sanitaria. En ese sentido, la

deuda pública continuó aumentando a fin de atender la crisis ocasionada por los estragos de la pandemia y solventar los requerimientos financieros previstos en la Ley de Presupuesto del Año Fiscal 2021.

La estabilidad monetaria y disciplina fiscal que ha alcanzado el Perú durante los periodos previos le han permitido mantener uno de los más bajos niveles de **riesgo país** de Latinoamérica, a pesar del contexto de incertidumbre por la pandemia y ciertos episodios de volatilidad asociados al entorno político, permitiendo que mantenga el apetito de los inversionistas extranjeros que miran a la región y acceda a financiamiento con tasas bajas. Al cierre del 2021, el índice EMBI Perú se situó en 174 bps, manteniéndose como uno de los más bajos de la región, siendo solo superado por Chile (155 pbs) y manteniéndose por debajo de Colombia (347 pbs)

Dentro del **marco institucional**, el Perú viene presentando uno de los momentos más fraccionados en el rasgo político y social. Solo en el pasado gobierno, el país pasó por cuatro gobernantes generando un alto ruido político dentro de los países latinoamericanos. A la fecha, el país aún mantiene un ruido político muy alto, afectando el desarrollo de la confianza empresarial y las perspectivas de los inversionistas extranjeros. Por otro lado, la rectificación del presidente del BCRP por un periodo de 5 años brinda la perspectiva de una institución aún independiente.

Fuentes

- Banco Central de Reserva del Perú - BCRP (2019-2021), Notas de Estudios del BCRP.
- Banco Central de Reserva del Perú - BCRP, Reporte de Inflación marzo 2022.
- Banco Central de Reserva del Perú - BCRP, Memoria Anual 2021.
- Consejo Fiscal del Perú. Análisis del informe de actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2021-2024.
- Fondo Monetario Internacional - FMI, *Fiscal Monitor* – Octubre 2021.
- Fondo Monetario Internacional - FMI, *World Economic Outlook* – Enero 2022.
- Fondo Monetario Internacional – FMI, Global Financial Stability Report – Octubre 2021.
- Investing.com, <https://www.investing.com/>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática - INEI, Informe Técnico Empleo Nacional. Octubre, Noviembre y Diciembre 2021.
- Ministerio de Economía y Finanzas – MEF (2020), Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024.
- Ministerio de Economía y Finanzas – MEF (2020), Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2021-2024.
- *Organization for Economic Cooperation and Development – OECD, national accounts.*
- Organismo Mundial del Comercio. Notas de Prensa. 2021.

Anexo

Perú – Principales indicadores	2017	2018	2019	2020	2021
Crecimiento de PIB %	2.5%	4.0%	2.2%	-11.1%	13.3%
Ingresos Fiscales	126,439	142,627	151,923	127,937	183,334
Gastos Fiscales	140,508	149,364	154,530	177,137	197,989
Superávit/Déficit presupuestario	-21,733	-16,938	-12,531	-63,139	-14,655
Deuda Pública	173,912	190,443	205,855	249,197	314,867
Deuda Interna	112,749	124,938	140,515	142,202	144,429
Deuda Externa	61,163	65,505	65,340	106,995	170,438
Deuda (% PIB)	24.9	25.7	26.8	34.8	35.8
Reservas Internacionales Netas	63,621	60,121	68,316	74,707	71,450
Inflación	1.36%	2.19%	1.90%	2.0%	6.4%
Tasa de Interés referencial	3.25	2.75%	2.25%	0.25%	4.5%
Tipo de cambio (S/ por US\$)	3.26	3.29	3.34	3.54	3.74
Saldo Balanza de Pagos	1,629	-3,629	6,909	5,562	6,148
Saldo Balanza Comercial	6,571	7,197	6,614	7,750	14,800
Exportaciones	45,275	49,066	47,688	42,413	63,106
Importaciones	38,704	41,870	41,074	34,663	48,307
EMBIG	136	165	116	143	174

Fuente: BCRP, MEF / Elaboración: PCR