

## RIESGO SOBERANO Perú

Con información al 31 de diciembre 2022

Lima, 07 de julio de 2023

Equipo de Análisis			
Ines Vidal <a href="mailto:ividal@ratingspcr.com">ividal@ratingspcr.com</a>	Michael Landauro <a href="mailto:mlandauro@ratingspcr.com">mlandauro@ratingspcr.com</a>	(511) 208.2530	
Fecha de información	dic-20	dic-21	dic-22
Fecha de comité	07/06/2021	09/06/2022	07/07/2023
Deuda de largo plazo ME	sBBB+	sBBB	sBBB
Deuda de largo plazo MN	sA-	sBBB+	sBBB+
Deuda de corto plazo ME	-	s2	s2
Deuda de corto plazo MN	-	s2	s2
Perspectiva	Negativa	Estable	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 mantener la calificación de “sBBB” de la deuda de largo plazo ME y la calificación de “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 inestabilidad política con frágiles niveles de institucionalidad por los conflictos sociales y políticos que puede repercutir en el desarrollo de las principales actividades del país. Por otro lado, se considera la recuperación en el desarrollo económico y los menores niveles de endeudamiento público y déficit fiscal.

### Perspectiva

Estable.

### Resumen Ejecutivo

- **Riesgo País y rendimiento de los bonos soberanos.** El índice EMBIG Perú al cierre del 2022 alcanzó los 196 pbs (2021: 174 pbs), mostrando un incremento de 22 puntos básicos respecto al cierre del 2021. A su vez, a nivel latinoamericano, se destaca que Perú es uno de los países con menor riesgo país, junto a Chile (140 pbs). Asimismo, se considera que debido a una situación política con alta volatilidad y un alto grado de incertidumbre, la calificación internacional<sup>1</sup> de deuda de largo plazo en ME paso de BBB+ a BBB, manteniéndose con una perspectiva estable.
- **Recuperación de la actividad económica.** Al cierre del 2022, la actividad económica peruana se incrementó en 2.7% a nivel interanual, esto derivó del mayor consumo privado al cierre del 2022 (+3.6%) y de la demanda interna (+2.3%) que a su vez son subsecuentes de la mejor dinámica en el mercado laboral y los retiros de ahorros previsionales. Al cierre del 2022, a nivel nacional los puestos de empleo aumentaron en 4.4% y la masa salarial en 7.8% interanual.
- **Menor nivel de endeudamiento** A diciembre del 2022, la deuda pública alcanzó el 34.0% del PBI, levemente menor al registrado a diciembre del año previo (35.1% del PBI), alcanzando un total de S/ 318,992 MM. Esto con el fin de atender a los estragos ocasionados por la pandemia. La deuda pública interna exhibió un incremento interanual de 6.9%, alcanzando los S/ 154,465 MM (16.5% del PBI). Por otro lado, la deuda pública

<sup>1</sup> Deuda de largo plazo en MN BBB, Deuda de corto y largo plazo en A-2

externa tuvo una reducción interanual de 3.5%, registrando un total de S/ 164,527 MM, esto explicado por el menor saldo de bonos globales (S/ -6,256 MM) y de créditos con la banca internacional (S/ -784 MM).

- **Reducción del déficit fiscal.** Al cierre del 2022, el déficit fiscal fue de 1.7% del PBI (2021: 2.5% del PBI), debido a mayores ingresos corrientes del Gobierno General (+4.7%); mayor recaudación tributaria derivada a la exportación de minerales e hidrocarburos. Por otro lado, los gastos no financieros presentaron una disminución de 1.5% interanual por menores gastos corrientes y de capital debido al retiro de gastos por el estado de emergencia.
- **Niveles de Liquidez.** Al cierre del 2022, las reservas internacionales netas representaron el 29.4% del PBI, asimismo si se considera con respecto a la deuda externa de corto plazo, el RIN representa el 454% demostrando una buena cobertura, y si se le incluye añade el déficit en cuenta corriente, este es 279%. De igual manera, el RIN sobre los activos totales del BCRP representan el 85.3% (2021: 82.6%), garantizando así la disponibilidad de divisas en situaciones extraordinarias, aunado a una adecuada disposición se reduce el riesgo país.

## 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 y económica como un factor sustancial, ya que podría contraer consecuencias en los niveles de tipo de cambio, inflación, 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

### Riesgo político

Según Riesgo Político América Latina 2023 (ene-23), informe realizado por el Centro de Estudios Internacionales UC<sup>2</sup>, la región registra aumentos en los índices de crimen organizado y manifestaciones de violencia ya que estas están presentes donde el estado es relativamente débil, por ello, existen percepciones de inseguridad y corrupción. Asimismo, menciona un continuo deterioro democrático junto a un incremento de regímenes autoritarios o híbridos.

Para los casos de Cuba, Nicaragua, Haití y Venezuela son países con regímenes autoritarios sin señales de tener una transición a la democracia. Por otro lado, están El Salvador, Bolivia, México y Perú países con una democracia débil o con un régimen híbrido, mientras que Uruguay se registra con la mejor calidad de la región. Se resalta la importancia de defender la democracia con sentido de urgencia para que el Estado trabaje de manera estratégica con el sector privado y brindar oportunidades a la población.

Según la Agencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, se registró una contracción de inversión extranjera directa (IED) con respecto al 2021 (-12.0%), principalmente por menores volúmenes de flujos y transacciones financieras entre las economías desarrolladas. A manera desagregada, el IED de las economías desarrolladas disminuyó en 37%, mientras que, para las economías en desarrollo, esta aumentó en ligeramente en 4%. Para el caso de América Latina y el Caribe, la IED aumentó en 51%, por la mayor demanda de materias primas en la minería y sus altos precios.

Se menciona que las tendencias de inversión real fueron positivas por un aumento de proyectos en inversión e infraestructura, debiendo afrontar presiones de reestructuración de la cadena de suministros y por la crisis energética. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible tienen como punto relevante la inversión internacional en sectores como energía, agua y saneamiento, sistemas agroalimentarios, salud y educación, registrando un incremento en sus números de proyectos al 2022.

Además, otro tema relevante es la inseguridad alimentaria que se da por la inflación, así como por conflictos geopolíticos y variables climáticas que ponen en riesgo la producción y comercio. El Banco Mundial considera que para los siguientes 10 y 20 años el cambio climático ocasionará impactos negativos en las cosechas de la región generando pobreza extrema. También mencionan la importancia de no tener dependencia de productos asociados a la producción agrícola, como los fertilizantes, ya que generan aumentos en el precio del consumo de la población.

Por lo tanto, se observan la existencia de una gobernabilidad compleja en la región, debido a que no se cumple con la demanda de los ciudadanos, y una fragmentación política, que genera complicaciones al abordar problemas de crisis migratoria, crimen organizado y caída de inversión extranjera. Actualmente, el malestar social este asociado al alto costo de vida derivado de la inflación y desaceleración económica, de tal modo que las instituciones internacionales reducen continuamente sus expectativas de crecimiento para el 2023.

<sup>2</sup> Pontificia Universidad Católica de Chile

### Desempeño Económico Mundial

De acuerdo con la actualización del informe Perspectivas de la Economía Mundial (abril-2023) realizado por el FMI<sup>3</sup>, la tasa de crecimiento del PBI mundial para el 2022 fue de 3.4%. Este último fue revisado al alza en 0.2% en relación con las estimaciones de octubre 2022, explicado por el incremento del consumo e inversión privada en lineamiento a la reapertura de las economías, para ello los agentes han utilizado parte de sus ahorros y los empresarios, para atender esta demanda, incrementaron su inversión. Asimismo, para el lado de la oferta, el descenso de los cuellos de botella y la adaptación de los mercados energéticos fueron mejor de lo esperado luego de la invasión rusa a Ucrania.

Al respecto, el FMI estimó para las economías avanzadas un crecimiento de 2.7% (Estados Unidos: 2.1% y Zona Euro: 3.5%), China con 3.0% y América Latina y el Caribe con 4.0%. Por otro lado, se registraron altas tasas de inflación a nivel mundial para el 2022 (economías avanzadas: 7.3%; economías de mercados emergentes y en desarrollo: 9.8%), principalmente por los rezagos del alza del precio de los *commodities* y shocks de oferta.

Para el 2023 se proyecta que el crecimiento mundial sea de 2.9%, 0.2% mayor a lo proyectado en el informe anterior. Esta revisión al alza se sustenta la resiliencia positiva de algunas economías, no obstante, el crecimiento es inferior a la media histórica (3.8%) en la posible reducción del consumo y demanda de la población por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales aumentando las tasas de interés de varios países para contrarrestar la inflación causada por las tensiones geopolíticas y desaceleración en China.

En cuanto a la invasión de Rusia a territorio ucraniano, este ha desencadenado una fragmentación geopolítica causando un costo alto a corto plazo al buscar reemplazar los flujos transfronterizos afectados. En mayor medida se tiene al precio del gas en Europa, el cual fue menor a lo esperado debido al suficiente almacenamiento que se tuvo para el invierno. No obstante, reponer las reservas de gas provenientes de Rusia antes del siguiente invierno no sería muy factible. Se tiene también al estancamiento en la recuperación de China en tanto a una lenta contención de los contagios del COVID-19 en ciudades altamente pobladas y a la latente crisis en el mercado inmobiliario que genera reducción en los precios de viviendas y, por parte de las autoridades, el relajamiento de medidas monetarias y fiscales. Por consiguiente, esta inestabilidad financiera desemboca al resto del mundo una menor demanda y un posible reapareamiento de problemas en la cadena de suministro.

Adicionalmente, se menciona que la rigidez en el mercado laboral daría lugar a un incremento en los salarios, esto, aunado al precio de los alimentos y combustibles mayores a lo previsto, generaría subida en los niveles de inflación general y, por ende, el continuo endurecimiento de las políticas monetarias de los gobiernos hasta que logren llegar a la inflación meta. Por otro lado, se considera importante también el endurecimiento de la política fiscal que ayude a regular la demanda y mitigar la carga que se tiene en las políticas monetarias en el intento de reducir la inflación.

En el mejor de los casos, los riesgos al alza se relacionarían al excedente en ahorros de los agentes derivado del apoyo fiscal en pandemia y por el aumento de salarios en el escenario de escasez de mano de obra. En este sentido, este saldo de ahorro estimularía el consumo y un posible repunte de la economía china, no obstante, esta alta demanda conllevaría una posible inflación subyacente. Así como, se considera que una caída en los precios de los bienes a medida que los consumidores retornan a los servicios podría reducir la inflación.

Por otro lado, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) estimó la tasa crecimiento del PBI global a 3.3%<sup>4</sup> para el 2022 mayor a lo estimado en el informe anterior (Reporte de inflación a dic-2022: 2.8%), luego de una ralentización durante la primera parte del 2022, a partir del tercer trimestre se observó mejora en la actividad económica. Esto explicado por la reversión de los choques de oferta derivado de la disipación de problemas en la cadena de suministros, así como un decremento en el precio de los alimentos por la comercialización favorable en los principales países productores y acuerdos de exportación a través del Mar Negro.

Se estima que el crecimiento mundial se modere alrededor del 2.4% a partir del año 2023. Lo anterior, una revisión ligeramente al alza puesto que las proyecciones consideran la recuperación presentada en el último trimestre del 2022.

CUADRO Nº 1: CRECIMIENTO ANUAL DEL PBI (%)

Región	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Mundo	3.6	2.8	-3.1	6.2	3.4	2.9
EE. UU.	2.9	2.3	-3.4	5.9	2.0	1.4
Eurozona	1.9	1.5	-6.3	5.3	3.5	0.7
Asia emergente y desarrollada	6.4	5.3	-0.8	7.4	4.3	5.3
Latinoamérica y el Caribe	1.2	0.1	-6.9	7.0	3.9	1.8

\*Proyección

Fuente: FMI / Elaboración: PCR

### Comercio Internacional

De acuerdo con el FMI, la globalización ha venido desacelerándose debido a las tensiones comerciales entre China y EE. UU., la invasión de Rusia en Ucrania y los problemas en la cadena de suministro, que en conjunto fragmentó

<sup>3</sup> Fondo Monetario Internacional (FMI), Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial - enero 2023.

<sup>4</sup> Reporte de Inflación – Marzo 2023

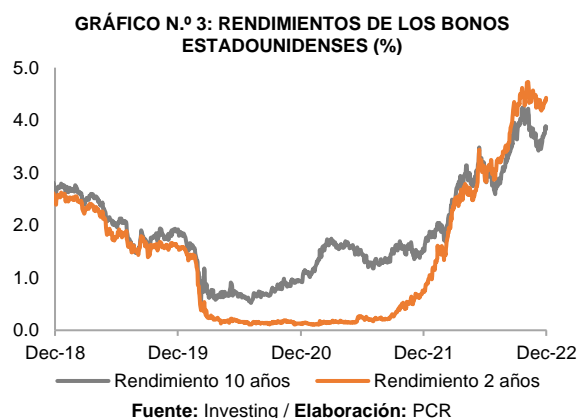
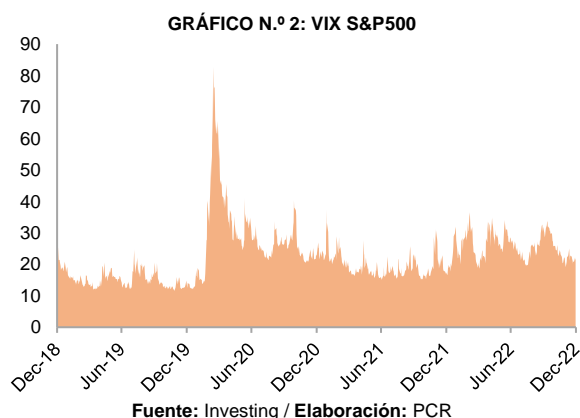
los flujos de capital por atender a criterios geopolíticos y desalentó a la inversión extranjera directa y al comercio internacional. El comercio mundial, incluido comercio de bienes y servicios, presentó datos en 5.1% al 2022 ligeramente menor con respecto a las proyecciones del anterior informe (5.4%) y proyecta 2.4% para el 2023. De tal manera, la Organización Mundial de Comercio (OMC) indicó un crecimiento del comercio (solo incluye comercio de mercancías) en 2.7% al cierre del año 2022, en lugar del 3.5% previsto anteriormente dado a una moderación de los niveles de demanda de importaciones causadas por la desaceleración de la economía en varias economías, implica el aumento de tasa de referencia que incrementa el costo de financiamiento y los brotes del covid-19 que complicaron la producción y comercialización en China.

Adicionalmente, la OMC estima que el comercio mundial para el 2023 sería 1.7%, cifra mayor a lo proyectado en octubre del 2022, no obstante, menor a su promedio histórico. Para el 2024, se proyecta una tasa de crecimiento moderada del comercio mundial de 3.2% dado a que se proyecta una relajación en las medidas sanitarias en China y así reactivar el comercio internacional. Asimismo, se toma en cuenta varios riesgos a la baja como la tensión geopolítica, inseguridad alimentaria y sobreendeudamiento<sup>5</sup>.

### **Mercados Financieros**

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional<sup>6</sup>, luego de la alta inflación generalizada surgió una rápida aplicación de políticas monetarias y fiscales que ajustaron las condiciones financieras de las economías emergentes, agregándole los escenarios de la invasión rusa a Ucrania, inflación en EE. UU., el bajo dinamismo de la economía en China y Europa. En consecuencia, se prevé una elevada volatilidad del mercado financiero por la escasa liquidez del mercado, asimismo, durante el 2022 los activos letras del Tesoro de EE. UU. disminuyeron a niveles mínimos no observados desde el 2020.

A la fecha de corte del presente informe, el S&P/BVL Peru General Index se ubicó en S/ 1,276.5, teniendo un YTD de -3.1%, 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.



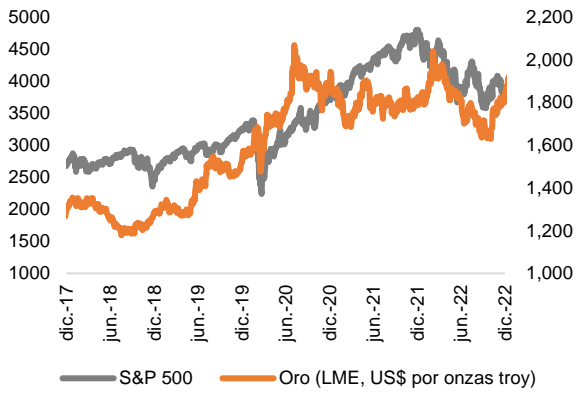
El indicador VIX S&P 500 mantuvo una tendencia ligeramente creciente hasta setiembre del 2022, registrando varios picos durante los meses señalados. Posterior, para el último trimestre, el indicador mantuvo una tendencia decreciente, cerrando en 21.7% en diciembre 2022. Este descenso en el indicador daría a esperar escenarios de corto plazo alcistas.

Por otro lado, desde el segundo semestre del 2022, el diferencial de rendimiento entre los Bonos del Tesoro Norteamericano a 10 y 2 años se volvió negativo, que sería la curva de rendimiento invertida, en línea con la creciente inestabilidad financiera de la economía, los fuertes niveles de inflación y los altos costos de financiamiento a corto plazo derivado de las subidas de tasas de referencia de la FED.

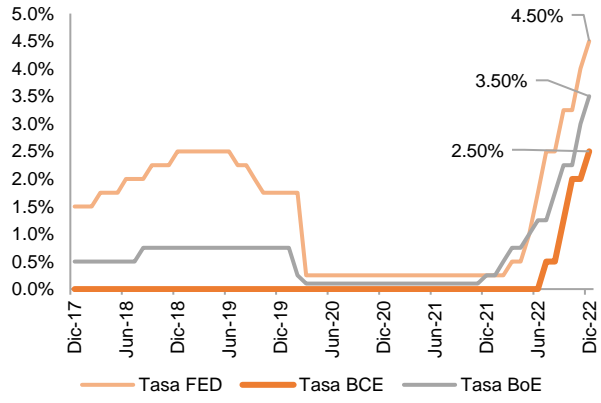
Finalmente, el indicador bursátil S&P 500 tuvo una tendencia a la baja durante el último semestre del 2022, obteniendo un descenso anual del 19.4% al cierre del 2022; registrando nuevos máximos con un promedio de 3839.5 al cierre de diciembre (vs dic-21: 4,766.2 en promedio).

<sup>5</sup> Organización Mundial de Comercio – Perspectivas del comercio mundial y estadísticas (abril 2023)

<sup>6</sup> Actualización de las perspectivas de economía mundial – enero 2023  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

**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**

Posterior a la recuperación de los efectos de la pandemia, las medidas tomadas por los gobiernos como la política fiscal se ha visto redirigida a reducir la inflación y las vulnerabilidades del alto nivel de endeudamiento. En consecuencia, se tiene menor impulso fiscal y mayor aplicación de políticas monetarias lo cual influyen en las perspectivas del crecimiento económico resultado del bajo dinamismo de esta.

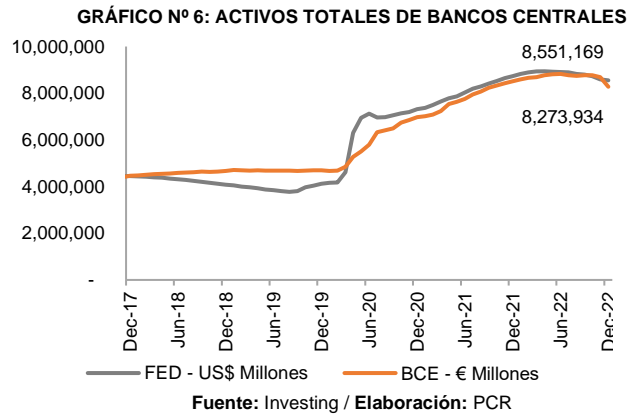
Respecto a las políticas monetarias implementadas en las principales economías, los bancos centrales aumentaron sus tasas de referencia, como el caso de la tasa de interés de referencia de la FED y del Banco de Inglaterra que al cierre del presente informe ascendieron sus tasas a 4.50% y 3.50% respectivamente. Por su parte, el Banco Central Europeo realizó su primera subida de tasa de referencia luego de varios años en 0% a 0.50%, ante las presiones inflacionarias.

Cabe destacar que, a junio de 2022, la FED decidió incrementar la tasa de interés de referencia a 0.50%, siendo la primera subida desde el 2020 que se mantuvo en 0.25% por la pandemia. Posterior, se continuó con subidas graduales en el segundo semestre y en diciembre ascendió a 4.50%. Por otro lado, el Banco de Inglaterra (BoE) viene continuando con su programa de incrementos de la tasa de referencia, frente al fuerte nivel de inflación y un mercado laboral tensionado.

Por su lado, el Banco Central Europeo (BCE), a partir de julio, comenzó con los incrementos en la tasa de interés de referencia, tornándose positivo luego de mantener tasa de 0% desde el 2016. La primera subida fue de 0.50%, luego en setiembre ascendió a 1.25% y para diciembre la tasa de referencia se ubicó en 2.50%. Además, el BCE ha decidido acelerar la retirada de su programa de compra netas de activos la cual finalizó en julio del 2022, no obstante, se reinvierte el principal de valores adquiridos que van venciendo.

En el caso de China, el Banco Popular de China mantuvo en 4.3% su tasa de interés para préstamos de 5 años (indicador de las hipotecas) y en 3.65% para préstamos de un año (para las empresas) a diciembre del 2022, sin embargo, realizaron inyecciones de liquidez al buscar reactivar su economía luego de un periodo de políticas Cero Covid, que incluyó medidas como el confinamiento en las principales ciudades que detuvo su actividad económica y por la crisis inmobiliaria, intentando estimular la demanda de viviendas, por ello, no se descarta la reducción de la tasa de préstamos a 5 años en los próximos meses.

Una de las medidas que promueven la liquidez de la región fue reducir el requisito de reserva para los bancos, con ello, el gobierno quiere reducir el costo de financiamiento en los bancos para luego puedan otorgar préstamos a menores tasas. Asimismo, existen riesgos externos a su economía generados por las tensiones geopolíticas y por el aumento del precio del petróleo, por lo cual con la implementación de políticas monetarias y fiscales buscarán alcanzar un PBI de 5.0% para el 2023, luego de registrar 3.0% incumpliendo su objetivo del 2022 de 5.50%.



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, el ratio de endeudamiento neto en E.E.U.U. y la Eurozona aumentará hasta 94.2% y 74.8% del PBI, mientras en los mercados emergentes el endeudamiento neto representará, en promedio, 42.6% del PBI. El FMI enfatiza la necesidad de abordar los riesgos a la estabilidad financiera global a través de la aplicación de herramientas por los bancos centrales.

**CUADRO Nº 2: DEUDA NETA / PBI (%)**

Región	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
EE. UU.	81.1	83.1	98.3	98.3	94.2	95.5
Eurozona	70.6	69.0	79.0	77.8	74.8	74.5
Reino Unido	75.4	74.6	94.5	96.7	91.9	95.1
Mercados emergentes	36.5	38.1	45.6	45.2	42.6	43.2

\*Proyección.

Fuente: FMI / Elaboración: PCR

## Contexto Local<sup>7</sup>

De acuerdo a estimaciones del Banco Central de Reserva del Perú, el PBI registró un crecimiento de 2.7% al 2022, sostenido por la mayor operatividad del consumo privado impulsando el sector no primario como el de comercio y servicios (+3.2%), debido a la normalización de las actividades económicas restringidas durante pandemia. No obstante, se consideró la presencia de los conflictos sociales durante diciembre 2022 que ralentizaron el desarrollo regular de actividades en los sectores de manufactura, comercio y servicios. Por otro lado, el mercado de viviendas, que había generado buen desempeño en el 2021, cayó en un contexto de menor demanda y mayor costo de financiamiento, registrándose una contracción de créditos hipotecarios en 19.4%<sup>8</sup>. Por el lado de las viviendas sociales estas tendrán mejor dinamismo para el 2023 favorecido por los impulsos gubernamentales, en tanto el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento ha desembolsado al Fondo MiVivienda para el otorgamiento de bonos y el desarrollo de nuevas líneas de negocio. Cabe destacar que al 2022 se ha desembolsado S/ 2,246 MM en 13,507 créditos.

En ese sentido, al 2023 se espera que el PBI crezca en 2.6%, cifra menor de lo proyectado en el reporte anterior (2.9%). Esta variación considera la desaceleración de los sectores no primarios por un menor dinamismo del sector servicios e inversión pública que usualmente sucede en el primer trimestre del año, pero por el reinicio de los conflictos sociales en enero del 2023 no sucedió. Además, la ralentización en el desarrollo de actividades agropecuarias, mineras, de comercio y turismo por el bloqueo carreteras, cierres de terminales y aeropuertos y la menor confianza de los inversionistas, empresarios y ciudadanos.

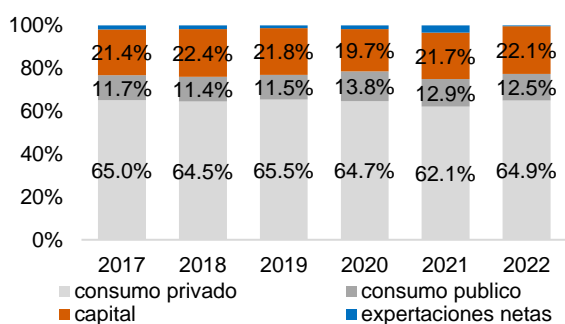
**GRÁFICO Nº 7: COMPOSICIÓN DEL PBI (%)**

**GRÁFICO Nº 8: PBI Y DEMANDA INTERNA (VAR. ANUAL%)**

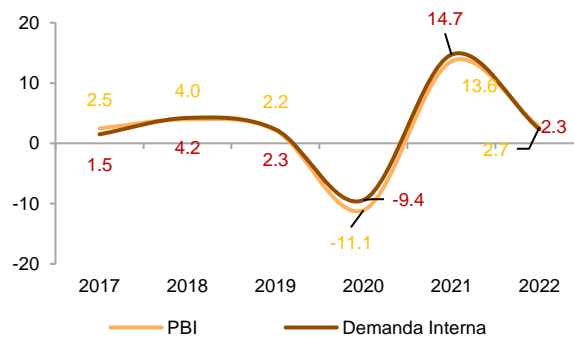
<sup>7</sup> Banco Central de Reserva (BCRP), Reporte de inflación – marzo 2023

<sup>8</sup> CAPECO, Informe Económico de Construcción N° 62 publicado en febrero 2023.





Fuente: BCRP / Elaboración: PCR



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Asimismo, el crecimiento de la actividad económica derivó del mayor consumo privado al cierre del 2022 (+3.6%) y de la demanda interna (+2.3%) que a su vez son subsecuentes de la mejor dinámica en el mercado laboral y los retiros de ahorros previsionales. Al cierre del 2022, a nivel nacional los puestos de empleo aumentaron en 4.4% y la masa salarial en 7.8% interanual.

Respecto a la Inversión, ésta se contrajo en -0.5% durante el 2022, producto de los bajos niveles de confianza empresarial, debido a la persistencia de la incertidumbre política. Se proyecta que la inversión privada tenga la misma contracción de -0.2 al cierre de 2023, y se recupere en 1.8% para 2024. Respecto a la inversión minera, en el mismo periodo tuvo una contracción de -5.5%, impulsado principalmente por el menor ritmo de desembolsos de inversión de Anglo American Quellaveco.

Por su lado, los datos reportados del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), el empleo informal a nivel nacional fue 75.7% al cierre del 2022, 1.1 punto porcentual menos respecto al mismo periodo en el año anterior, mientras que el empleo formal creció ligeramente a 24.3%. Al respecto, la tasa de desempleo en Lima Metropolitana se ubicó en 7.8% al 2022 interanual (vs. 10.7% del 2021), mientras que a nivel nacional fue 3.6%. A nivel desagregado, el 88.1% de la población que laboran en establecimientos de trabajadores de 1 a 10 son informales y se dedican principalmente a los sectores pesca, construcción y agricultura.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PIB local a 2022, los que presentaron crecimiento fueron agropecuario (+4.3%), hidrocarburos (+4.0% por mayor extracción de petróleo y gas), construcción (3.0%, impulsado por mayor ejecución de obras públicas), derechos de importación y otros impuestos (+3.4%), comercio (+3.3%), electricidad y agua (+3.0%) y manufactura no primaria (+2.3%) En contraste, los sectores que mostraron contracción fueron pesca (-13.7% afectado por temperaturas anómalas en el mar), minería metálica (-0.2% por menores niveles de extracción y producción de algunas mineras), manufactura primaria (-2.9% por menor actividad pesquera).

Cabe precisar que, al cierre del 2022 los sectores más representativos continúan siendo Servicios (50.6%) que incluye alojamiento, restaurantes, almacenaje, transporte, entre otros, seguido de Manufactura (12.4%), Minería (11.3%), Comercio (10.6%), mientras que los demás en conjunto representa el 15.1% restante.

#### PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	Proyección	
						2023	2024
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	2.6%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	7.0% / 4.7%	3.1% / 4.9%
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	2.4%	2.0% - 3.3%****
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	4.6%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	5.0%	3.5%
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	1.0%	3.2%
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.0%	2.4%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.36	3.60	3.97	3.81	3.85 - 3.90	3.92 - 3.96

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 2023. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

\*\*\*\*Primaria y no primaria, respectivamente.

El BCRP proyecta que para los años 2023 y 2024 se espera un crecimiento de 2.6% y 3.0%, respectivamente. Cabe indicar que el ritmo de crecimiento se ajusta al alza, debido a una moderación de los conflictos sociales de principios de año, recuperando la confianza empresarial y el registro de mayor nivel de la demanda interna. Además, la proyección se sostiene en mejores condiciones para los sectores primarios, principalmente de minería metálica, dado al inicio de operaciones del proyecto Quellaveco. Mientras que para el 2024, se prevé también que los sectores turismo y restaurantes alcancen niveles similares a los que registró previo a la pandemia.

Asimismo, el BCRP estima que la inflación interanual retorne al rango meta en el cuarto trimestre de este año. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y alimentos) en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente y la reducción de los choques de oferta en el sector agrícola, derivaran a expectativas de inflación decrecientes y una actividad económica alrededor de su nivel potencial.

Finalmente, el BCRP menciona que se mantiene el sesgo al alza en la proyección de inflación. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) continuidad en los conflictos geopolíticos, que pueden intensificar la crisis energética y alimentaria y posibles eventos climáticos que impacten la economía (ii) persistencia de desaceleración en el crecimiento económico mundial junto a una menor demanda de exportación; (iii) un menor nivel de actividad local de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor y (iv) presiones al alza del tipo de cambio y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de salidas de capitales en economías emergentes o aumento de la incertidumbre política.

## Sector fiscal

### Marco Macrofiscal

El marco macrofiscal peruano vigente<sup>9</sup> (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 públicas<sup>10</sup>. 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). Se determina el 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, además de reglas fiscales a nivel de gobiernos locales y regionales. Posterior, mediante el DU N° 079-2021 se establece las medidas extraordinarias en materia económica y financiera para el año fiscal 2022 concernientes al déficit fiscal (no mayor al 3.7% del PBI), y la deuda pública (no mayor al 38% del PBI)

### Déficit Fiscal

Al cierre del 2022, el déficit fiscal fue de 1.7% del PBI, registrando un descenso comparado al 2.5% del 2021, debido a mayores ingresos corrientes del Gobierno General (+4.7%), principalmente por mayor recaudación tributaria del gobierno nacional por la corrección de los precios de los minerales de exportación e hidrocarburos: impuesto a la renta e IGV. De esta forma, los ingresos corrientes representan el 22.1% del PBI. Para el 2023, se espera un déficit de 1.9%, esta toma en cuenta una revisión a la baja en los ingresos por la caída de precios de los commodities de exportación y menor crecimiento económico.

Por otro lado, los gastos no financieros presentaron una reducción interanual de 1.5% respecto a 2021. Asimismo, registraron un 22.0% como porcentaje del PBI al 2022, ligeramente menor a lo registrado en el año previo. Durante el año, el gasto, a manera desagregada, la Formación Bruta de Capital aumento en 9.9%, mientras que el gasto corriente se redujo en 7.7% interanual, dado el menor nivel de subvenciones a los hogares dados previamente por la pandemia. De igual forma, los gastos de capital registraron un aumento del 70.1% interanual, debido al Honramiento de garantías de créditos y apoyo financiero a Petroperú.

N° 4: OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (% PBI)

	2020	2021	2022
<b>Ingresos corrientes del Gobierno General</b>	<b>17.8</b>	<b>21.1</b>	<b>22.1</b>
Ingresos tributarios	13.3	16.3	17.2
Ingresos no tributarios	4.5	4.6	4.9
<b>Gastos no financieros del Gobierno General</b>	<b>24.7</b>	<b>22.2</b>	<b>22.0</b>
Corriente	20.2	17.1	15.9
Formación bruta de capital	3.8	4.2	4.7
<i>Gobierno Nacional</i>	1.4	1.6	1.5
<i>Gobiernos Regionales</i>	0.8	0.8	1.0
<i>Gobiernos Locales</i>	1.6	1.8	2.2
Otros gastos de capital	0.7	0.8	1.4
<b>Otros*</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.2</b>
<b>Resultado Primario</b>	<b>-7.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.1</b>
<b>Intereses</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>
<b>Déficit Fiscal (Resultado Económico)</b>	<b>-8.9</b>	<b>-2.5</b>	<b>-1.6</b>

\*Incluye resultado primario de empresas estatales.

Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

<sup>9</sup> Aprobado mediante DL N° 1276 (2016).

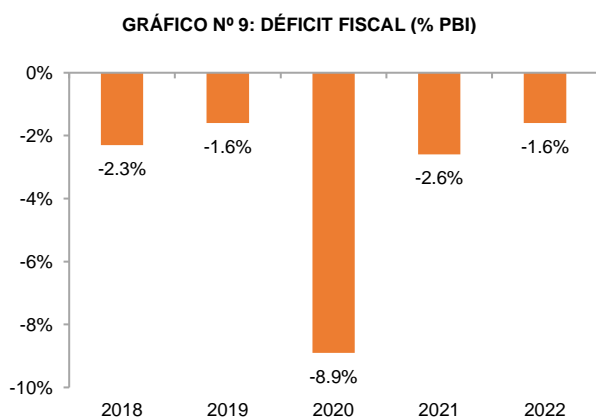
<sup>10</sup> Principio General  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)



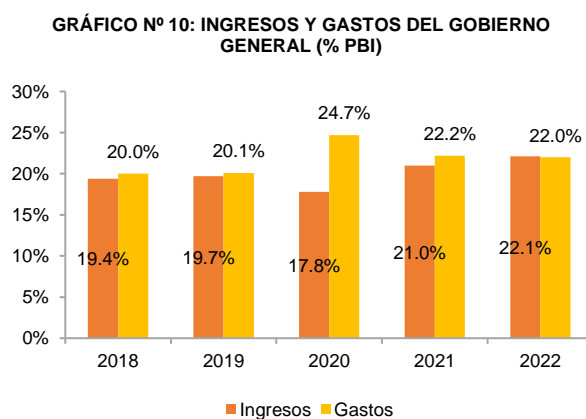
De acuerdo con el último reporte del BCRP<sup>11</sup>, se espera que al término del 2023 el déficit fiscal se mantenga en 1.6% del PBI, inferior a lo establecido por la regla fiscal de 2.4% (Ley N°31541)<sup>12</sup>, si bien se considera una disminución de los ingresos por la regularización de los impuestos a la renta y menores precios de exportación y combustibles, de igual manera, se espera una reducción similar en los gastos no financieros por la reducción de gastos relacionados a la pandemia. Sin embargo, se mantiene un sesgo al alza en el déficit, que deriva de realizar los gastos por los desastres ocasionados por fenómenos climáticos.

Respecto a los ingresos corrientes al cierre del 2022, estos representaron el 22.1% del PBI y mostraron un crecimiento de 12.7%, sustentado por los pagos a cuenta del impuesto a la renta de personas jurídicas y regularización del impuesto a la renta del año 2021 e IGV, así como ingresos por canon y regalías de las actividades petroleras, esto aunado a los ingresos por intereses por depósitos del Tesoro Público.

Acorde a ello, los gastos no financieros aumentaron en 6.0% en el 2022 por la formación bruta de capital: gastos subnacionales y otros gastos de capital, el cual fue el apoyo financiero dirigido a Petroperú a finales del 2022 y honramientos de garantías de crédito.



Fuente: MEF / Elaboración: PCR



Fuente: MEF / Elaboración: PCR

La Ley N° 30637<sup>13</sup> y el DU N° 032-2019<sup>14</sup> 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° 1457 que dispone la suspensión temporal y excepcional de las reglas fiscales para los años 2020 y 2021, 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 bruta total del sector público no financiero no debe ser mayor al 38% del PBI.

En agosto del 2022, la Ley N° 31541 dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero, al contexto de reactivación de la economía, preservación de la sostenibilidad económica y búsqueda de una reducción gradual del déficit fiscal. De esta manera, establece que el déficit no fiscal para los años 2023, 2024, 2025 y 2026 no debe ser superior al 2.4%, 2,0%; 1,5%; y 1,0% del Producto Bruto Interno (PBI), respectivamente

### **Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)**

De acuerdo con la Ley N° 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, el cual se utilizó más de USD 5 mil millones, dejando al cierre de dicho año un saldo de aproximadamente USD 1.05 millones. Posteriormente, el MEF indicó que durante el primer trimestre del presente año inyectará más de S/ 18 mil millones a FEF y a la Reserva Secundaria de Liquidez (S/13,079MM y S/5,538MM, respectivamente) destacando una recuperación en la actividad económica lo que ayudó a generar mayores ahorros fiscales. De tal manera, al cierre del 2022, los ingresos del FEF se incrementaron

<sup>11</sup> Banco Central de Reserva (BCRP), Reporte de inflación marzo 2023.

<sup>12</sup> El Peruano - Ley que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero, al contexto de reactivación de la economía - LEY - N° 31541 - PODER LEGISLATIVO - CONGRESO DE LA REPUBLICA

<sup>13</sup> 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.

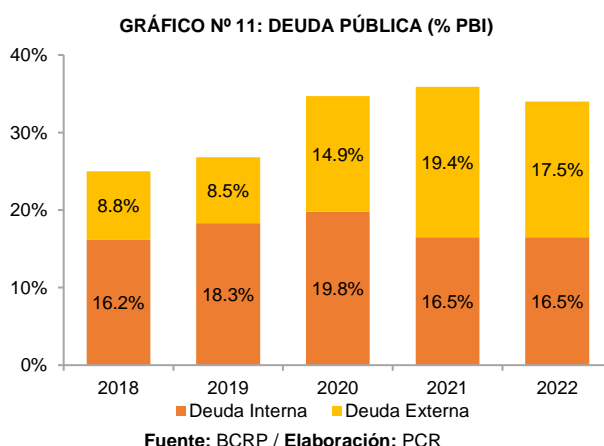
<sup>14</sup> Establece un déficit fiscal de 2.1% del PBI en 2020, 1.8% en 2021, 1.6% en 2022 y 1.3% en 2023 para converger a 1.0% en 2024 de acuerdo con el DL N° 1276.

a USD 1,618 millones<sup>15</sup>, evolución que obedeció al saldo de libre disponibilidad del 2021. De acuerdo con la última información pública, el saldo total del balance del FEF asciende a USD 1,506 millones al cierre del 2022.

### Deuda Pública

La deuda pública del Perú, en las últimas dos décadas, se ha reducido de 51.5% del PBI (1999) a 34.0% (2022), pasando a ser una de las más bajas de la región (Chile: 38.0%, Colombia: 64.1%, México: 49.4% y Brasil: 73.5%). Esto ha sido, en gran parte, resultado del marco macro fiscal implementado en 1999, además de un contexto de externo favorable durante años previos.<sup>16</sup>

Para el cierre del 2022, la deuda pública registró un incremento interanual de 1.3%, alcanzando los S/ 318,992 MM, suma equivalente al 34.0% del PBI por debajo de la regla fiscal (38% del PBI) de acuerdo con el marco macrofiscal peruano vigente y el Decreto de Urgencia N° 079-2021. Cabe destacar que Perú es el país con menor deuda pública de la región América Latina (69.3% del PBI). En línea a ello, para cubrir las necesidades de financiamiento del 2022, se realizó la emisión de bonos soberanos y globales por 0.8% del PBI. La deuda pública interna exhibió un incremento interanual de 6.9%, alcanzando los S/ 154,465 MM (16.5% del PBI). Por otro lado, la deuda pública externa tuvo una reducción interanual de 3.5%, registrando un nivel de S/ 164,527 MM, esto explicado por la menor colocación de bonos globales (S/ -6,256 MM) y menos créditos con la banca internacional (S/ -784 MM).



## Política monetaria y regulación financiera

### Medidas aplicadas por el BCRP

Durante el primer semestre del 2022, 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 5.50% en junio 2022, a 7,50 a diciembre 2022 y dichos aumentos 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 abril 2023, ubicándose en 7.50%.

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 destacan las siguientes: (i) Reducción en el saldo de operaciones de liquidez en moneda nacional a S/ 39.3 MM<sup>17</sup> (dic-2021: S/ 56.7 MM), por las amortizaciones del programa Reactiva Perú, totalizando un saldo de S/18.7 MM de dichos repos de cartera con garantía estatal; (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 12 de diciembre del 2022 ascienden a S/ 2.7 MM; (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/ 25.5 MM; (iv) Se aprobó el aumento del encaje mínimo legal a 5.5% en marzo, 5.75% en abril y a 6.0% desde mayo 2022<sup>18</sup>.

<sup>15</sup> Según Balance del Fondo de Estabilización Fiscal al cierre del 2022.

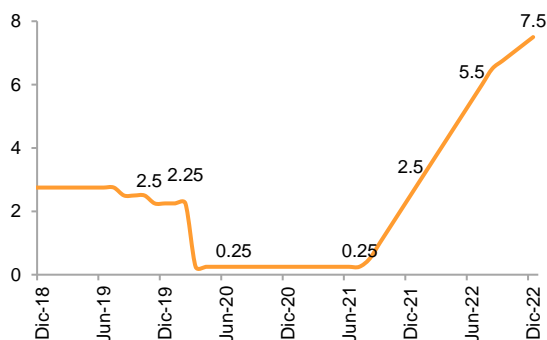
<sup>16</sup> Banco Central de Reserva (BCRP), "Dos décadas del Marco Macrofiscal Peruano", marzo 2020.

<sup>17</sup> RI diciembre 2022

<sup>18</sup> Circular N.º 003-2022-BCRP del 20 de enero de 2022.

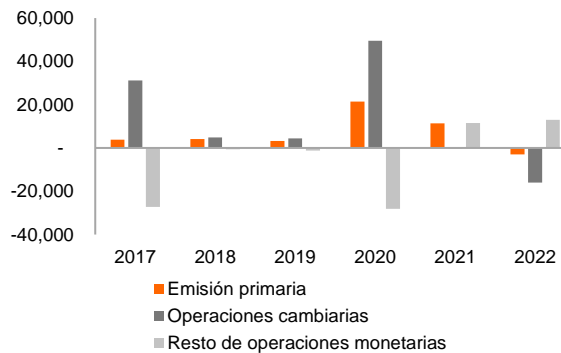
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

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



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

GRÁFICO N° 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. El saldo de reprogramaciones de créditos ha continuado disminuyendo, totalizando S/ 26,111 MM en diciembre de 2022 (dic-21: S/ 46,325 MM).

Mediante el oficio múltiple N° 54961-2022, la SBS establece que las entidades financieras pueden modificar las condiciones contractuales de los créditos de deudores minoristas afectados por los conflictos sociales, sin que estas impliquen una refinanciación, en condiciones que no excedan más de dos meses del plazo original y que a la fecha de la reprogramación los deudores hayan mantenido una clasificación de su empresa de Normal o CPP de operaciones con atraso no mayor a 30 días.

**Solvencia:** Mediante DU N° 037-2021 se modificó el límite global de 10% a 8% por el periodo de abril 2021 a marzo 2022. Posteriormente, mediante el Decreto de Urgencia N° 003-2022, publicado el 26.03.2022, se señala que el límite global será de 8% hasta agosto de 2022 y de 8.5% desde setiembre de 2022. Se tiene también la actualización del monto máximo de cobertura del Fondo de Seguro de Depósito para los meses diciembre 2022 a febrero 2023, que fue de S/ 125,603.

Mediante la Resolución N° 3954-2022 se aprueba el nuevo reglamento para el requerimiento de colchones de conservación por ciclo económico y por concentración de mercado, que contiene la adecuación local de los tres colchones de capital de Basilea III, los cuales deberán ser cubiertos con Capital Ordinario de Nivel 1, el capital de mayor calidad. Así, se incorpora un nuevo colchón de capital, denominado colchón de conservación, para ser utilizado cuando las entidades financieras incurran en pérdida en periodos de estrés. Esta medida rige a partir del 2023 y tienen un plazo de adecuación hasta el 2026.

### Comportamiento del sistema financiero

Al cierre de diciembre del 2022, el Sistema Financiero local estuvo compuesto por 55 entidades (52 empresas de operaciones múltiples, 1 de arrendamiento financiero y 2 empresas estatales<sup>19</sup>) que manejan activos por S/ 611,185.2 MM<sup>20</sup>, reflejando una caída -3.1% (-S/ 19,470.7 MM) respecto a sept-22 y de -1.7% (-S/ 10,565.1 MM) en los últimos 12 meses. La Banca Múltiple es el segmento más importante del Sistema Financiero, dado que concentra aproximadamente el 82.2% de activos totales y representa el 87.3% de las colocaciones directas al cierre de diciembre de 2022, manteniendo su tendencia histórica (dic-21: 83.3% de activos y 86.3% de colocaciones directas). La Banca Estatal<sup>21</sup> concentró 7.7% de los activos totales, y representa solamente 2.5% de las colocaciones directas del sistema (dic-2021: 2.1%).

Es importante mencionar 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,

<sup>19</sup> Se considera a Banco de la Nación y Agrobanco.

<sup>20</sup> No toma activos de Arrendamiento Financiero.

<sup>21</sup> Se considera a Banco de la Nación y Agrobanco.

ante la coyuntura económica actual y las políticas gubernamentales<sup>22</sup> 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. A diciembre de 2022, representa el 7.6% de los activos totales y el 2.3% de las colocaciones directas.

En tanto, las Cajas Municipales (CMAC) y Empresas Financieras son los siguientes segmentos con mayor relevancia, dado que representan 6.4% y 2.7% de los activos totales al cierre de dic-22 (dic-21: 5.6% y 2.4% respectivamente); y concentran el 7.8% y 3.3% de las colocaciones directas (dic-21: 7.2% y 3.1% 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 Actual	Activos en S/ MM		Créditos directos en S/ MM		Depósitos en S/ MM	
		dic-21	dic-22	dic-21	dic-22	dic-21	dic-22
<b>Empresas de operaciones múltiples</b>	<b>52</b>						
Banca múltiple	17	518,094,060	502,134,165	350,028,574	361,876,195	331,259,595	325,989,814
Empresas financieras	10	14,973,820	16,491,304	12,640,409	14,085,653	7,415,885	8,093,880
Cajas municipales de ahorro y crédito (CMAC)	12	34,989,805	38,924,046	29,286,072	33,008,549	24,719,608	27,682,378
Cajas rurales de ahorro y crédito (CRAC)	6	2,699,848	2,845,574	2,239,536	2,373,741	1,549,579	1,763,836
Edpymes	7	3,214,732	3,862,443	2,678,834	3,281,340	-	-
Empresas de Arrendamiento Financiero	1	199,146	-	147,797	-	-	-
<b>Banca estatal</b>	<b>2</b>						
Banco de la Nación <sup>1</sup>	1	47,227,834	46,494,703	7,722,555	9,813,948	42,689,999	-
Banco agropecuario (AGROBANCO) <sup>2</sup>	1	351,094	432,972	896,426	892,262	-	-
<b>Total Sistema Financiero</b>	<b>55</b>	<b>621,750,339</b>	<b>611,185,206</b>	<b>405,640,202</b>	<b>425,331,688</b>	<b>407,634,665</b>	<b>363,529,909</b>

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 directos<sup>23</sup> del Sistema Financiero totalizó S/ 425,331.7 MM al cierre de diciembre de 2022, presentando un crecimiento de 4.9% (+S/ 19,691.5 MM) respecto a dic-21, y una reducción de 11.5% (-S/ 8,651.7 MM) respecto al de sept-22. En contraste, el saldo de depósitos captados<sup>24</sup> ubicándose en S/ 363,529.9 MM, menor en -3.6% (-S/ 13,720.0 MM) respecto a sept-22.

Con relación a los niveles de rentabilidad, a diciembre de 2022, el resultado neto de la banca múltiple totalizó S/ 10,119.2 MM, incrementándose en 40.2% de forma interanual (dic-2021:S/ 7,217.5 MM), lo que representa un margen neto de 22.1%, por encima de lo registrado al cierre de 2021 (20.1%). En consecuencia, los indicadores ROE y ROA alcanzaron un resultado de 17.3% y 2.0%, respectivamente; ratificando la mejora de resultados en comparación con el cierre de 2021 con un ROE y ROA de 13.3% y 1.4%. Es importante señalar que con el alza de las tasas por parte del BCRP y el downgrade soberano en octubre 2021, se esperaba que el nivel de tasas activas en el mercado bancario se incremente en el corto plazo.

Al cierre de diciembre de 2022, el ratio de capital global (RCG) promedio de la banca se ubicó en 14.4%, registrando una disminución de 0.5 p.p. de forma interanual (14.9%), efecto relacionado al aumento del requerimiento de patrimonio efectivo (+13.7%; +S/ 4,934.8 MM), especialmente en el riesgo de crédito y riesgo de mercado; por otro lado, se observó un incremento del patrimonio efectivo de la banca en 4.4% (+S/ 2,875.8 MM), respecto diciembre de 2021. Asimismo, hay que mencionar que aún sigue vigente la disminución del límite global, que a la fecha se encuentra en 8.5% (originalmente el límite es de 10%), mediante el DU N ° 037-2021 y sus modificaciones, el cual

<sup>22</sup> 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.

<sup>23</sup> Créditos directos netos de ingresos no devengados por arrendamiento financiero y lease-back. Además, excluyó créditos de Arrendamiento Financiero.

<sup>24</sup> Depósitos excluyen Edpymes, Arrendamiento Financiero y Bancos Estatales.

afecta el cálculo del requerimiento de patrimonio por riesgo de crédito, y cuya vigencia fue ampliada hasta marzo 2023.

Por otro lado, de acuerdo con la ley N° 31143<sup>25</sup> 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 2022) una tasa de interés máxima del 83.7% para moneda nacional y 67.4% para moneda extranjera, 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 87.9% anual en moneda nacional y 68.3% 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.

En cuanto a la liquidez del sistema financiero, al cierre del 2022 este ascendió a S/ 337,421.5 MM (dic-21: S/ 462,237.4) por menor inyección de liquidez por parte del BCRP, mientras que, para el caso de dólares, este es US\$ 41.0 MM (2021: US\$ 40.9 MM).

### Indicadores macroeconómicos

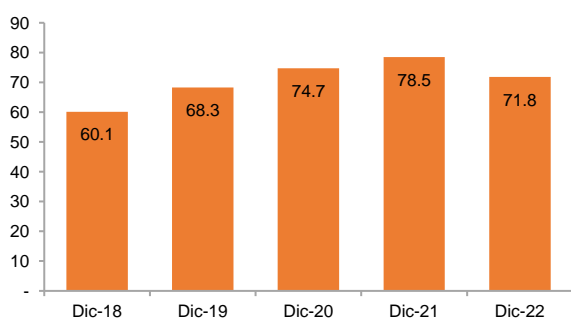
#### Reservas Internacionales Netas

Al cierre del 2022, el nivel de las Reservas Internacionales Netas (RIN) se ubicó en US\$ 71.9 MM. Con lo cual, presentaron un monto menor (US\$ -6.61 MM) respecto al cierre del 2021. Así, el indicador RIN con respecto al PBI asciende a 29.4% a dic-22 y se estima que para los siguientes años se reduzca (2023: 26.8%; 2024: 26.5%), no obstante, cabe destacar que, este puede cubrir la deuda externa del país a un nivel de 454% al 2022 (2023: 525%; 2024: 550%) y si se incluye el déficit en cuenta corriente el RIN sobre PBI sería 279% (2023: 382%; 2024: 434%). Con respecto a los activos del BCRP, el RIN representa el 86.3% al 2022 (2021: 84.6%) y se estima que para el 2023 sea 87.9%.

La acumulación de RIN durante el año se debió en mayor magnitud a operaciones cambiarias de US\$ 2.44 MM con el sector público y ventas netas de mesa las cuales sirven para mitigar la volatilidad del tipo de cambio, compensado parcialmente por el incremento de depósitos del sector público e intermediarios financieros en el BCRP.

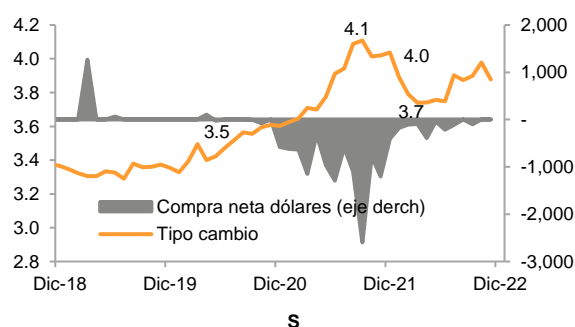
Al corte de evaluación, las reservas internaciones están conformadas principalmente por: Depósitos<sup>26</sup> (20%), Activos de Valores<sup>27</sup> (77%) y Otros (3%). Asimismo, durante el 2022, se observó una disminución de las inversiones entre 0-3 meses y menores inversiones en (A+/-, AA+/-). Por el contrario, se presenció un incremento en las inversiones con un plazo entre 3-12 meses al igual que inversiones con calificaciones 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 8%.

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



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

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



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

<sup>25</sup> Ley que protege de la usura a los consumidores de los servicios financieros.

<sup>26</sup> Comprende a depósitos constituidos bajo la modalidad a la vista y a plazo en bancos del exterior

<sup>27</sup> 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 tipo de cambio se apreció 4.2% a 2022, ubicándose en S/ 3.81 por dólar al cierre de 2022 (dic-2021: S/ 3.98 por dólar), principalmente por: (i) menor demanda de dólares en el mercado local; (ii) debilitamiento de la moneda global (6.1%); (iii) aumento de la incertidumbre local por la vacancia presidencial, y (iv) incremento del precio del cobre (11.2%).

Al cuarto trimestre del 2022, el tipo de cambio presentó una tendencia a la baja y una menor 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. Se considera que, a la fecha de la elaboración del presente informe, la moneda nacional sigue siendo influenciado por el riesgo político local. Por el lado de mercados internacionales, el dólar se debilitó a nivel mundial (1.4%) por la expectativa de moderación de políticas monetarias y al riesgo por los problemas en el sector bancario de EE. UU.

### Inflación

Al cierre de 2022, la tasa de inflación interanual aumentó hasta un 8.45%, ubicándose por encima del rango meta. Este aumento se debió principalmente por factores de oferta como el aumento en los precios del transporte local. Los aumentos de precios con mayor contribución positiva a la inflación hasta noviembre 2022 fueron comidas fuera del hogar (1.37), transporte local (0.99), papa (0.48), huevos (0.33). Por el contrario, los rubros con mayor contribución negativa fueron: gas doméstico (-0.07), transporte aéreo nacional (-0.06), transporte terrestre nacional (-0.03) y equipo telefónico (-0.03). A febrero de 2023, la inflación interanual aumentó a 8.65%. Lo anterior se explica por el mayor precio de los alimentos y a las cotizaciones internacionales de combustibles.

Finalmente, teniendo en cuenta la recuperación gradual de la actividad económica y la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación como los precios internacionales de energía y alimentos, el BCRP<sup>28</sup> estima proyecta que la inflación interanual retorne al rango meta a fines del 2023. Asimismo, la proyección asume la moderación de los choques de oferta en el sector agrícola y una reducción de las expectativas de inflación para el resto del año.

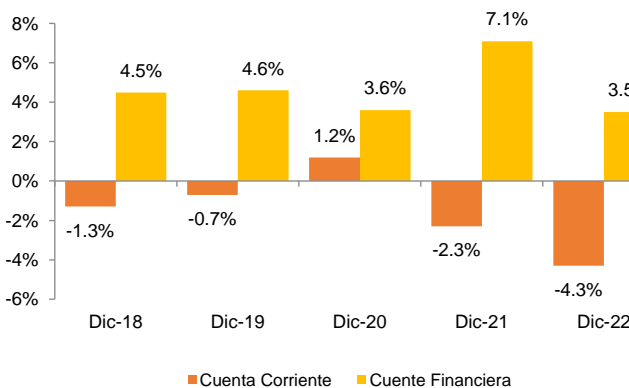
## **Sector Externo**

### **Cuenta Corriente**

Al cierre de 2022, se registró un déficit anualizado en la cuenta corriente de la balanza de pagos por US\$ 10,644 MM (equivalente a 4.3% del PBI) como resultado del incremento en los precios de alimentos y energía, en el valor de las importaciones de bienes, los mayores pagos al exterior por fletes y menores precios de los metales industriales. Para el 2023, se espera obtener un déficit de cuenta corriente de 1.4% del PBI, sustentado por el mayor superávit comercial, impulsado por la recuperación de los términos de intercambio, la corrección del precio de los fletes y la disminución de la demanda interna. En consecuencia, para el año 2024, se proyecta un déficit de 0.8% del producto, con el recupero de la economía mundial y menor incidencia de los choques globales de oferta sobre el comercio internacional.

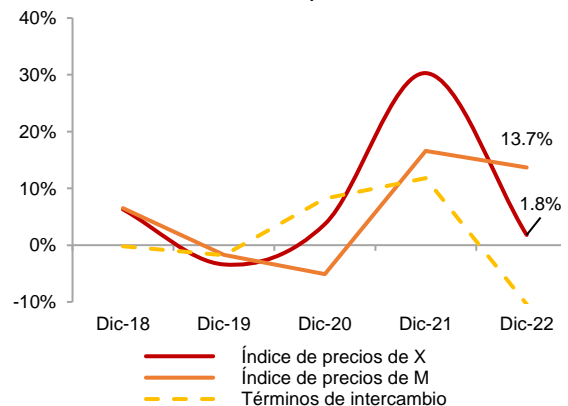
Por el lado de la balanza comercial, se presenció un superávit al cierre del 2022 de US\$ 9,565 MM (US\$ -5,362 MM); no obstante, este se redujo respecto al año previo, ello debido a los menores términos de intercambio por el mayor precio de petróleo, alimentos e insumos industriales que derivaría en mayor precio de las importaciones, que, a su vez, motivo al deterioro de la demanda de nuestras exportaciones. Al término del 2023, se obtendría un superávit de US\$ 13,844 MM y en 2024 un superávit de US\$ 14,233 MM.

**GRÁFICO Nº 16: CUENTA CORRIENTE Y CUENTA FINANCIERA (% PBI)**



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

**GRÁFICO Nº 17: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (VAR% ANUAL)**



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

<sup>28</sup> Reporte de inflación diciembre 2022.  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)



A la fecha de corte, los términos de intercambio disminuyeron en 10.4% debido a que el precio de la importación, superaron al precio de la exportación en mayor magnitud, en un entorno de las interrupciones de la cadena de suministros, conflictos geopolíticos y el retiro del estímulo monetario global junto a la desaceleración de la economía mundial. No obstante, los términos de intercambio crecerían en 3.9 para el 2023, tomando en consideración la corrección de los precios de los metales y mejores expectativas con respecto a la economía de China.

### **Cuenta financiera**

La cuenta financiera registró un flujo positivo de US\$ 8,562 MM (equivalente al 3.5% del PBI) durante el 2022. Esto viene sustentado por: la menor venta de activos externos de cartera neta, por menores requerimientos de las AFP, menor demanda de financiamiento del gobierno tras la finalización del escenario de pandemia y la venta de bonos soberanos por parte de no residentes.

Por el lado de proyección 2023, el BCRP asume un menor nivel de flujos, en línea de menor déficit de cuenta corriente y menor demanda de financiamiento externo. Para el 2024, se espera que la tendencia se mantenga, de acuerdo a las estimaciones a la baja de la inversión privada.

## **Desempeño Socioeconómico**

Según el INEI<sup>29</sup>, durante el segundo semestre del 2022, la Población Económicamente Activa (PEA) aumentó en 2.2% respecto al año previo, monto equivalente a más de 401 mil 600 personas. De igual forma, tomando como base el 2020, la PEA ha incrementado en 15.3% y comparado con el 2019 (prepandemia) se ha incrementado en 4.0%. A detalle, la PEA urbana, que concentra el 79.7% de la PEA nacional, registró un aumento de 4.0%; mientras que la PEA rural disminuyó en 4.1%. Por otro lado, la Población Ocupada, categorizada en regiones, se registró un aumento de 7.5% en la Costa, mientras que en la Sierra y Selva disminuyeron en 0.6% y 1.0%, respectivamente.

Por otro lado, se registró una tasa de desempleo de 4.3%, menor a lo obtenido en el año anterior (5.7%) y a lo registrado en el periodo del 2020 (7.4%). El mayor nivel de desempleo sigue observándose en el área urbana (5.2%), con mayor presencia en la zona de la Costa (5.7%).

Si bien se ha logrado una reducción de la tasa de desempleo acercándolo cada vez más a sus niveles prepandemia (3.9%: 2019), los altos niveles de informalidad siguen vigentes. Es así como, la tasa de empleo informal del país fue de 75.7%, presentando una disminución de 1.1 p.p. interanual. En el área urbana, la tasa de empleo informal se ubicó en 70.5%, mostrando un mayor aumento de empleos principalmente en los sectores servicios (+13.9%), manufactura (+6.6%) y construcción (6.5%), por otro lado, los sectores que mostraron una reducción fueron pesca (-12.8%) y agricultura (-11.9%).

## **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.

De acuerdo con los resultados del *Ranking* de Competitividad Mundial 2022 del *Institute of Management Development*, Perú se ubica en el puesto 54° de 63 países, con un puntaje de 49.6 (puntaje 2021: 45.4), avanzando cuatro posiciones respecto al 2021. En el periodo 2008-2022, la competitividad del Perú se encuentra estancada causada por caídas en los pilares Eficiencia del Gobierno y Eficiencia de los Negocios e Infraestructura, mientras que solo se registra un avance en Desarrollo Económico. Estos análisis demuestran la complejidad de la crisis peruana por factores domésticos e internacionales.

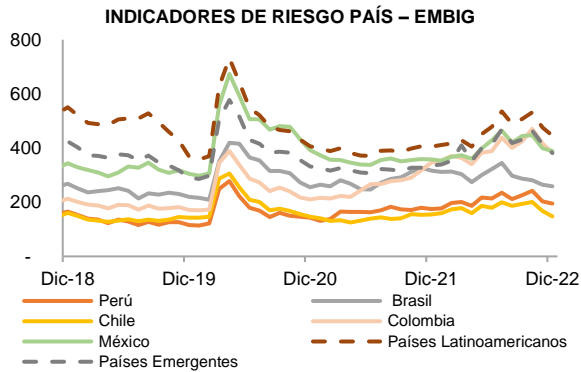
Otra variable que notar es la que corresponde al *Legatum Prosperity Index*, el cual es un *ranking* anual que mide la prosperidad en base a diferentes factores como los niveles de gobernanza, la seguridad, la protección de las inversiones, el acceso al mercado e infraestructura, entre otros. Es así como, tomando como base un total de 167 países, Perú se ubicó en el puesto 60°, teniendo los peores desempeños en los pilares condiciones de vida y capital social, mientras que mejores desempeños en salud y medio ambiente.

## **Riesgo País y Rendimiento Soberano**

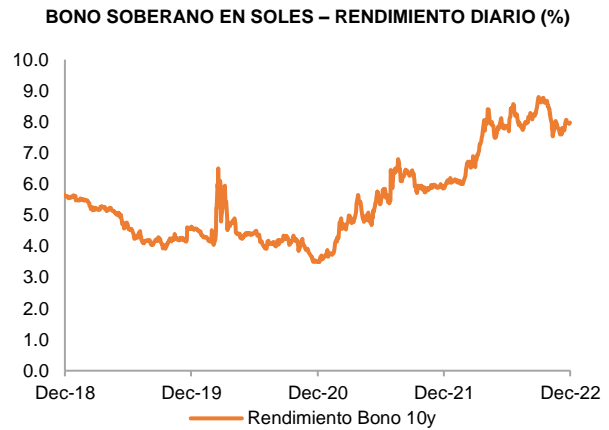
Tras más de 2 años del pico obtenido a nivel global, el índice EMBIG Perú al cierre del 2022 alcanzó los 196 pbs (2021: 174 pbs), mostrando un incremento de 22 puntos básicos respecto al cierre del 2021 debido a la alta inestabilidad política, sin embargo, se destaca el buen manejo de respuesta fiscal ante situaciones adversas y la solidez de sus finanzas públicas, que, a nivel latinoamericano, Perú es uno de los países con menor riesgo país, junto a Chile (140 pbs). Por su parte, Brasil presenta un riesgo país medio que alcanza los 259 pbs. De igual

<sup>29</sup> Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), Informe Técnico N.º 1 marzo 2023 "Comportamiento de los Indicadores de Mercado Laboral a Nivel Nacional".  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

manera, a nivel conglomerado, los países latinoamericanos registraron un índice de 446 pbs y las economías de países emergentes registraron un índice de 382 pbs.



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

El rendimiento de los bonos soberanos muestra una tendencia a la baja ubicándose en 7.8% al cierre del 2022 y alcanzando una tasa de 5.3% a la fecha. Las tasas de rendimiento peruanas están en un contexto favorable de menor aversión al riesgo en activos financieros, aunque son mayores a las tasas de México, Colombia y Brasil.

## Conclusiones y perspectivas

Al término del 2022, los gobiernos comenzaron a cambiar sus medidas de acuerdo con los débiles niveles de crecimiento económico postpandemia y una inflación generalizada precedentes de las secuelas por el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, al igual que por las políticas de años anteriores para fomentar la demanda y reactivación económica y ayuda fiscal otorgada.

En cuanto al desempeño del comercio internacional, el FMI menciona que la globalización ha venido desacelerándose debido a las tensiones comerciales entre China y EE. UU., la invasión de Rusia en Ucrania y los problemas en la cadena de suministro, y que en conjunto fragmentó los flujos de capital por atender a criterios geopolíticos y desalentó a la inversión extranjera directa y al comercio internacional. El comercio mundial presentó datos en 5.1% al 2022 ligeramente menor con respecto a las proyecciones del anterior informe (5.4%) y proyecta 2.4% para el 2023.

En relación con el desarrollo del mercado financiero, de acuerdo con el Banco Mundial, los riesgos latentes a la estabilidad financiera causados por el aumento de la inflación mundial hicieron que se implementaran rápidamente políticas monetarias. En detalle, el indicador más representativo del mercado S&P 500 tuvo una tendencia a la baja durante el último semestre del 2022, obteniendo un descenso anual del 19.4% al cierre del 2022; registrando nuevos máximos con un promedio de 3839.5 al cierre de diciembre (vs dic-21: 4,766.2 en promedio). A la fecha de corte, los bancos centrales aumentaron sus tasas de referencia, como el caso de la FED y del Banco de Inglaterra que al cierre del presente informe ascendieron sus tasas a 4.50% y 3.50% respectivamente. Por su parte, el Banco Central Europeo realizó su primera subida de tasa de referencia luego de varios años en 0% a 0.50%, ante presiones inflacionarias y preocupaciones por el crecimiento.

En el **plano local**, el gobierno peruano ha implementado una serie de medidas destinadas a reducir el impacto de los *shocks* internos y externos que alteraron el desarrollo económico durante el año. Así, el PBI registró un crecimiento de 2.7% al 2022, mientras que para el 2023, el BCRP estima que este sea de 2.6%. La entidad considera la desaceleración de los sectores no primarios por un menor dinamismo del sector servicios e inversión pública que usualmente sucede en el primer trimestre del año, pero por el reinicio de los conflictos sociales en enero del 2023 no sucedió.

El **déficit fiscal**, debido al incremento de ingresos corrientes de 12.7% a nivel interanual, descendió a 1.6% del PBI durante el 2022, mientras que los gastos no financieros fueron de 22.0% como porcentaje del PBI a 2022, ligeramente menor a lo registrado en el año previo (22.2%).

La **deuda pública** registró un incremento interanual de 1.3%, alcanzando los S/ 318,992 MM, suma equivalente al 34.0% del PBI por debajo de la regla fiscal (38% del PBI) de acuerdo con el marco macrofiscal peruano vigente y el Decreto de Urgencia N° 079-2021. Cabe destacar que Perú es el país con menor deuda pública de la región América Latina (69.3% del PBI).

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. El índice EMBIG Perú al cierre del 2022 alcanzó los 196 pbs (2021: 174 pbs), mostrando un incremento de 22 puntos básicos respecto al cierre del 2021. A su vez, a nivel latinoamericano, se destaca que Perú es uno de los países con menor riesgo país, junto a Chile (140 pbs).

## Fuentes

---

- Banco Central de Reserva del Perú - BCRP (2022), Notas de Estudios del BCRP.
- Banco Central de Reserva del Perú - BCRP, Reporte de Inflación marzo 2023.
- Banco Central de Reserva del Perú - BCRP, Reporte de inflación diciembre 2022
- Banco Central de Reserva del Perú - BCRP, Memoria Anual 2022.
- Fondo Monetario Internacional - FMI, Actualización de Perspectivas de Economía Mundial – Abril 2023.
- Fondo Monetario Internacional – FMI, Global Financial Stability Report – Abril 2023.
- Investing.com, <https://www.investing.com/>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática - INEI, Informe Técnico Empleo Nacional. Octubre, Noviembre y Diciembre 2022
- Ministerio de Economía y Finanzas – MEF (2022), Informe de actualización Proyecciones Marco Macroeconómico Multianual 2023-2026.
- *Organization for Economic Cooperation and Development – OECD, national accounts.*
- Organismo Mundial del Comercio. Notas de Prensa. 2022.
- Banco Mundial - *Global Economic Prospects* -- Enero 2023

## Anexo

---

Perú – Principales indicadores	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Crecimiento de PIB %	2.5%	4.0%	2.2%	-11.1%	13.3%	2.7%
Ingresos Fiscales	126,439	142,627	151,923	127,937	183,334	207,236
Gastos Fiscales	140,508	149,364	154,530	177,137	197,989	206,013
Superávit/Déficit presupuestario	-21,733	-16,938	-12,531	-63,139	-14,655	-15,021
Deuda Pública	173,912	190,443	205,855	249,197	314,867	318,992
Deuda Interna	112,749	124,938	140,515	142,202	144,429	154,465
Deuda Externa	61,163	65,505	65,340	106,995	170,438	164,527
Deuda (% PIB)	24.9%	25.7%	26.8%	34.8%	35.8%	34.0%
Reservas Internacionales Netas	63,621	60,121	68,316	74,707	78,495	71,883
Inflación	1.4%	2.2%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%
Tasa de Interés referencial	3.3%	2.8%	2.3%	0.3%	4.5%	7.5%
Tipo de cambio (S/ por US\$)	3.26	3.29	3.34	3.54	3.74	3.81
Saldo Balanza de Pagos	1,629	-3,629	6,909	5,562	4,410	5,089
Saldo Balanza Comercial	6,571	7,197	6,614	7,750	14,800	9,565
Exportaciones	45,275	49,066	47,688	42,413	63,106	65,835
Importaciones	38,704	41,870	41,074	34,663	48,307	56,269
EMBIG	136	165	116	143	174	196

Fuente: BCRP, MEF / Elaboración: PCR