

RIESGO SOBERANO Perú

Con información al 30 de junio 2023

Lima, 05 de abril de 2024

Equipo de Análisis				
Julio Rioja rrioja@ratingspcr.com	Ines Vidal ividal@ratingspcr.com	(511) 208.2530		
Fecha de información	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Fecha de comité	07/06/2021	09/06/2022	07/07/2023	05/04/2024
Deuda de largo plazo ME	sBBB+	sBBB	sBBB	sBBB
Deuda de largo plazo MN	sA-	sBBB+	sBBB+	sBBB+
Deuda de corto plazo ME	-	s2	s2	s2
Deuda de corto plazo MN	-	s2	s2	s2
Perspectiva	Negativa	Estable	Estable	Negativa

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 clasificación de “sBBB” de la deuda de largo plazo ME y la clasificación de “sBBB+” de la deuda de largo plazo MN y ratificar la clasificación de “s2” a la deuda de corto plazo ME y en “s2” a la deuda de corto plazo MN y modificar la perspectiva de “Estable” a “Negativa”. La decisión se sustenta en los menores niveles de ingresos de gobierno propio de una lenta actividad económica, que deriva al incremento del déficit fiscal siendo superior al límite establecido. Asimismo, se considera los choques internos y externos de ámbitos políticos, climáticos y sociales que influyen en el dinamismo de los principales sectores del país, costo de financiamiento y captación de inversión extranjera. No obstante, se pondera el menor nivel de deuda y los adecuados niveles de liquidez.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Riesgo País y rendimiento de los bonos soberanos.** El rendimiento diario del bono soberano en soles de Perú a 10 años alcanzó un máximo de 5.2% a junio de 2023 (jun-2022: 4.8%). Asimismo, el EMBIG PERU se situó en 172 pbs (jun-2022: 226 pbs), mientras que el spread EMBIG LATAM cerró en 421 pbs (jun-2022: 493 pbs).
- **Recesión económica.** Al cierre del primer semestre del 2023, la actividad económica peruana se contrajo en 0.6% a nivel interanual, sostenido de la menor demanda interna (-2.5%) principalmente por menor inversión privada (-10.1%) por choques climatológicos, elevados costes de financiamiento en el sistema y contexto externo menos favorable aunado a expectativas de lenta recuperación empresarial.
- **Menor nivel de endeudamiento** Al primer semestre del 2023, la deuda pública alcanzó el 32.2% del PBI, levemente menor al registrado a diciembre del año previo (33.8% del PBI), alcanzando un total de S/ 313,131.0 MM. A nivel desagregado, la deuda pública interna exhibió un incremento semestral de 4.7%, alcanzando los S/ 160,060.0 MM (16.4% del PBI) por el aumento de oferta de bonos soberanos bajo el Programa de Creadores de Mercado. Por otro lado, la deuda pública externa tuvo una reducción semestral de 7.0%, registrando un nivel de S/ 153,063.0 MM, esto explicado por la recompra de bonos globales.
- **Aumento del déficit fiscal.** Al primer semestre del 2023, el déficit fiscal fue de 2.5% del PBI (2022: 1.7% del PBI), debido a menores ingresos corrientes del Gobierno General por recaudación tributaria

derivada a la contracción económica, menores importaciones y niveles de precios de commodities a la baja. Por otro lado, los gastos no financieros presentaron un incremento interanual por el aumento de remuneraciones en el sector público (salud y educación), así como por el desembolso en programas de reactivación económica.

- **Niveles de Liquidez.** Al cierre del 2023, las reservas internacionales netas representaron el 27.0% del PBI. Asimismo, si se considera el RIN respecto a la deuda externa de corto plazo, el RIN representa el 487% demostrando una buena cobertura, y si se le añade el déficit en cuenta corriente, este es 478%. De igual manera, el RIN sobre los activos totales del BCRP representan el 89.2% (2022: 87.5%), 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 Internacional¹

Riesgo Político y Geopolítico

Según Riesgo Político América Latina 2024 (ene-2024), informe realizado por el Centro de Estudios Internacionales UC, el año 2024 se perfila como un año complicado en la región, cuya preocupación se centra en el aumento del crimen organizado, corrupción y gobernabilidad bajo presión; esto deriva también del contexto internacional, volatilidad geopolítica y condición económica actual.

Este año, el foco estará en cómo evoluciona los conflictos existentes como el de Ucrania-Rusia, Israel-Palestina, China-Taiwán y la rivalidad entre EE. UU.-China, que compiten por entrar en América Latina vía activos estratégicos claves en cuanto a transición energética. Asimismo, para dicho año existe una gran cantidad de procesos electorales a nivel mundial, por lo que habría que estar pendientes de qué tipos de régimen político entran a gobernar.

Por el lado de EE. UU., es probable nuevamente el enfrentamiento entre Biden y Trump, donde el segundo tiene cierta ventaja actualmente. Mientras que en América Latina habrán cerca de 6 elecciones presidenciales (incluyendo subnacionales), lo cual podría reconfigurar el mapa político regional. Por lo pronto, la predominancia de la izquierda se ha reducido con los triunfos de la derecha en Paraguay, Ecuador y Argentina, siendo este último de mayor resonancia debido al plan de ajuste estructural y shock económico y el impacto en los indicadores sociales; no obstante, la población muestra resistencia y el congreso esta fragmentado y cuenta con minoría.

En el caso de Perú, el reporte resalta los problemas de gobernabilidad actuales, donde Boluarte cuenta con respaldo de una coalición de derecha y se mantiene en el poder pese a su alta impopularidad e inestabilidad política. En Colombia, Petro enfrenta dificultades para realizar las reformas sociales y el deterioro de la seguridad y violencia. En Ecuador, Noboa tiene un año para mejorar la situación de seguridad luego de que se realicen enfrentamientos violentos incluso con la toma de rehenes en canales televisivos (conflicto armado interno), así también en la mejora económica antes de ir por la reelección en el 2025.

Recientemente, a nivel internacional, desde nov-2023, el grupo rebelde yemení empezó con una serie de ataques a los buques que pasan por el estrecho de Bab al Mandab, el cual es un canal con un ancho de 32 kms que separa el noroeste de África de Yemen, en la península arábiga. Estos apuntan a los barcos que tienen conexiones con Israel como represalia a la guerra en la Franja de Gaza. Cabe precisar que aproximadamente, el 11% del tráfico marítimo transita por esa zona, por lo que derivado de dichos ataques las navieras han optado por desviar sus embarcaciones hacia el cabo de Buena Esperanza, causando movimientos relevantes en cuanto a distancia (posiblemente unos 6,500 km que significan unos 10-12 días de navegación adicional) e incremento de los costos de envío. Este choque de oferta podría elevar, adicionalmente, el precio de diversos productos que normalmente transitan por ese lugar, así como el de algunos commodities agrícolas e incluso el precio del combustible.

Actualmente, estos ataques han reducido aproximadamente el 46% del flujo marítimo en el Mar Rojo, mientras que el costo de envío por ruta de transporte, para el caso de China-Mediterráneo se encuentra en US\$ 4,711

¹ Fuente: Centro de Estudios Internacionales UC / BBC Mundo / Macro Consult.

(US\$ 1,559 antes de los ataques) y el de China-Europa está en US\$ 3,835 (US\$ 1,291 antes de los ataques). Si sumamos este efecto, junto a la sequía que afecta al Canal de Panamá y la guerra con Ucrania (que viene restringiendo los envíos de cereales a través del Mar Negro), tendríamos un impacto relevante en la cadena de suministro mundial.

Este evento ha llegado incluso a involucrar a militares de EE. UU. y del Reino Unido para proteger las naves, además de que existe la posibilidad de generar también un incremento en las primas de seguros, dificultad para encontrar puertos de escala alternativos, posibles problemas legales u otros relacionados al incumplimiento de envíos o atrasos.

Perspectivas de la Economía Mundial²

De acuerdo con la actualización del *WEO* (oct-2023) realizado por el FMI, la tasa de crecimiento proyectada del PBI mundial para el año 2023 es de 3.0% (el cual es 0.4% menor al del informe previo), mientras que para el 2024 se espera una ligera contracción de 0.1%, esperando un crecimiento del 2.9%. Este último fue revisado a la baja, explicado por el escenario de “*Soft Landing*”, en la cual toma como prioridad seguir reduciendo los niveles de inflación principalmente en Estados Unidos, elevando la tasa de política, y repercutiendo de manera directa en los niveles de desempleo principalmente en las economías más desarrolladas, siendo uno de los más afectados China ante las crecientes dificultades que afronta el sector inmobiliario y menor confianza empresarial; sin embargo, para el caso de Estados Unidos sería algo más modesto debido a las muestras de resiliencia por el lado del consumo y la inversión.

En detalle, se tiene que existen tres grandes factores que empujan esta ralentización: En primer lugar, el sector servicios, que registró una recuperación durante el 2022, principalmente en países con mayores servicios turísticos como España y Francia, comparado con otros países más relacionados a la manufactura como China o Alemania. Asimismo, la alta demanda por servicios intensivos en mano de obra generó mayor inflación, sin embargo, se viene registrando un debilitamiento en el sector manufactura, el cual generaría que la inflación se contraiga para el 2024 y el mercado laboral y actividad se ajusten.

En segundo lugar, se tiene que la política monetaria restrictiva para reducir la inflación a nivel mundial generó condiciones crediticias más estrictas para los agentes, principalmente en el mercado inmobiliario (de vivienda, con tasas ajustables y en familias con niveles de ahorros muy mermados desde el brote de la pandemia), los niveles de inversión privado y la actividad en general. En esa línea, las empresas en situación de quiebra fueron incrementándose en EE. UU. y la zona euro.

Por último, esta caída se caracteriza por el efecto más pronunciado de la inflación en países con mayor nivel de dependencia energética de Rusia como los países europeos, los cuales generaron una contracción en las actividades de manera más pronunciada, generando una mayor lentitud a nivel agregado en cuanto a mejores niveles de crecimiento; no obstante, en el caso de EEUU la presión inflacionaria estaba más relacionada al mercado laboral más ajustado, ello a pesar del efecto del “*Soft Landing*”.

Respecto a los principales riesgos que observa el FMI, se puede entender que la crisis inmobiliaria China puede profundizarse más, por lo que existe la necesidad de reestructuración de los desarrolladores y aliviar las tensiones en las finanzas públicas locales, con el fin de mejorar la confianza empresarial y preservar la estabilidad financiera en ese país y evitar un efecto importante a nivel mundial.

Otro factor para considerar es la mayor volatilidad de los *commodities* por nuevas tensiones geopolíticas e interrupciones relacionadas al cambio climático. Estos precios han venido sufriendo un incremento como el caso del petróleo debido a recortes de oferta por parte de los miembros de la OPEC, así como se han mantenido elevados los precios de los alimentos ante los resagos de la guerra en Ucrania, no obstante, este efecto es disperso entre regiones debido a la fragmentación geoeconómica que existe.

Finalmente, existe el riesgo que la inflación de mediano plazo se mantenga en niveles elevados y fuerce a los bancos centrales a tomar nuevas medidas para combatir la inflación. En cuanto a los buffers fiscales, estos se han desgastado, ante el elevado nivel de endeudamiento, elevados costos de financiamiento, bajo crecimiento, lo que no permite cubrir la demanda con los recursos disponibles. Esto deja en posición complicada a los países volviéndolos más vulnerables en crisis.

A pesar de las condiciones más duras que se han venido registrando principalmente desde el 2022, en los últimos meses se registra un aligeramiento de las condiciones monetarias en algunos países que han visto mejorar los niveles de inflación, sin embargo, podría generarse problemas de reprecio, sobre todo contra la moneda americana (dólar), generando salida de capitales y aumento de costos de deuda principalmente en mercados emergentes.

² Fondo Monetario Internacional (FMI), World Economic Outlook (WEO) - Octubre 2023. Banco Mundial, Global Economic Prospects – enero 2024.

En cuanto a las políticas fiscales, se tiene que varios países han visto deteriorado sus finanzas desde el inicio de la pandemia y continuando con los problemas de suministro, por lo que principalmente en EE. UU. no se espera que siga una regla procíclica en el corto plazo y menos en el ciclo inflacionario actual. Esto conllevaría en muchos casos a reducir ciertos gastos (subsidios como a la energía) en general para poder balancear las finanzas a nivel mundial.

A mediano plazo, se espera un crecimiento débil debido al deterioro en las condiciones de vida en países desarrollados, así como reducido espacio fiscal, alto endeudamiento y la persistencia del shock generado por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Aún se espera que en algunos países las tasas se mantengan en niveles altos, y será importante la transición a energías verdes y reformas estructurales para poder mejorar la perspectiva a Largo Plazo. Es importante mantener un clima de confianza respecto al comercio internacional y evitar generar nuevas fragmentaciones geopolíticas

De lo anterior, el FMI estimó para las economías avanzadas un crecimiento reducido de 1.5% al cierre del 2023 (Estados Unidos: 2.1% y Zona Euro: 0.7%), China con 5.0% y América Latina y el Caribe con 2.3%. Por otro lado, se registraron altas tasas de inflación a nivel mundial para el 2023 (economías avanzadas: 4.6%; economías de mercados emergentes y en desarrollo: 8.5%), principalmente derivado de los rezagos del alza del precio de los *commodities* y shocks de oferta desde el 2022.

Para el 2024, se proyecta que el crecimiento de las economías avanzadas sea igual de reducido en 1.4%, sin variación respecto al informe previo. Esta se sustenta en una menor expectativa para la zona Euro respecto al informe previo, principalmente por la menor expectativa en Alemania desde la segunda mitad del 2023 dada la sensibilidad de algunos sectores con el aumento de tasas y menor demanda de comercio de sus aliados; contrasta la mejor perspectiva de EE. UU. debido a que durante el primer semestre del 2023 se evidenció un consumo bastante resiliente debido al mercado laboral más ajustado, así como el aumento de la inversión privada. Se espera que, a pesar de ello, la política monetaria americana se mantenga contractiva, con expectativa de reducir el crecimiento en el segundo semestre del 2023 y el 2024, afectando también los niveles de desempleo, pero consistente con un escenario “Soft”. Contrasta también otros países con mayor concentración en el sector turismo, que se viene recuperando a niveles cercanos a los prepandemia, soportando ligeramente el crecimiento.

En cuanto a la desaceleración en China, principalmente del sector inmobiliario, los desarrolladores más grandes actualmente afrontan problemas de liquidez, el debilitamiento del consumo ante el incremento de desempleo juvenil, menor producción industrial, menores inversiones empresariales, y menores exportaciones ante menor demanda internacional y problemas geopolíticos. Por ello, el crecimiento de China para el 2024 se espera que sea 4.2% (-0.8 p.p.) respecto al esperado del cierre 2023.

Por otro lado, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) también realizó un estimado de la tasa de crecimiento del PBI global, el cual fue de 3.0%³ para el cierre del 2023, mayor a lo estimado en el informe anterior (Reporte de inflación a sep-2023: 2.8%). Esto en línea a la evolución de la economía americana, la cual da una percepción de desaceleración moderada. Resaltó también que se espera una desaceleración durante el 2024, dada las condiciones financieras, menores ganancias y alto endeudamiento privado. Asimismo, considera también como factor de riesgo el conflicto en medio oriente, y la posibilidad de un Fenómeno El Niño Global de magnitud fuerte. Así, se estima que el crecimiento mundial se modere alrededor del 2.7% en el 2024.

Por su parte, el Banco Mundial, en la misma línea, espera un bajo crecimiento de 2.4% para el 2024, el cual sería el tercer año consecutivo de desaceleración considerando efectos similares a los mencionados anteriormente como bajo nivel de inversión, limitaciones al comercio internacional, políticas monetarias restrictivas y alta inflación. Asimismo, preocupa el poco espacio fiscal en algunos países principalmente con alto nivel de endeudamiento o cuyos ingresos se hayan visto ralentizados, por lo que ello podría suponer un desafío en el crecimiento de mediano - largo plazo ante la reducción del gasto e inversión pública.

CUADRO N° 1: CRECIMIENTO ANUAL DEL PBI (%)

Región	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
Mundo	3.6	2.8	-3.1	6.2	3.5	3.0	2.9
EE. UU.	2.9	2.3	-3.4	5.9	2.1	2.1	1.5
Eurozona	1.9	1.5	-6.3	5.3	3.3	0.7	1.2
Asia emergente y desarrollada	6.4	5.3	-0.8	7.4	4.5	5.2	5.2
Latinoamérica y el Caribe	1.2	0.1	-6.9	7.0	4.1	2.3	2.3

*Proyecciones.

Fuente: FMI / Elaboración: PCR

Comercio Internacional

De acuerdo con el FMI, el comercio global ha venido desacelerándose desde 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 los flujos de capital por atender a criterios geopolíticos y desalentó a la inversión extranjera directa y al

³ Reporte de Inflación de diciembre 2023.

comercio internacional. Así, el ente espera que el comercio mundial, incluido comercio de bienes y servicios, tenga un crecimiento de 0.9% al cierre del año 2023, para luego crecer en 3.5% en el 2024; no obstante, estos se mantienen en niveles bajos respecto a su nivel histórico prepandemia (4.9%).

Adicionalmente, se considera que el comercio se ha visto afectado por la desaceleración de la demanda global, así como por la composición de los servicios domésticos, el efecto de apreciación del dólar en los productos que se facturan en dicha moneda, y el aumento de restricciones al comercio, donde se incrementaron a 3,000 las restricciones (1,000 en 2019), principalmente al petróleo, gas natural, litio, entre otros commodities.

Respecto al balance de cuenta corriente global, se tiene que en absoluto (incluyendo excedentes o déficits) se espera que esta cuenta se reduzca respecto al 2022, ya que ese año se vio impulsado por las alzas de precios de commodities, y se acorte a mediano plazo. En algunos países, las obligaciones externas brutas se mantienen lejos desde una perspectiva histórica y puede aumentar el riesgo externo.

Es importante mencionar que, a raíz de los conflictos geopolíticos, se ha acrecentado la fragmentación en el comercio mundial, donde un proxy puede considerarse la ralentización de proyectos de inversión directa extranjera, o el menor número de fusiones y adquisiciones, principalmente en sectores como Energía y Minerales, los cuales son indicadores de comercio futuro. En ese sentido, EE. UU. y la unión europea están incrementando proyectos en las mismas economías avanzadas, mientras que China y Rusia están invirtiendo más en África.

Mercados Financieros⁴

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional⁵, 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.

Así, El BCRP señaló que la evolución reciente de los mercados financieros se ha visto influida por la expectativa que puede generar la política monetaria de la FED. El escenario “Soft” o de desaceleración moderada ha supuesto un freno a la expectativa de alza de tasas, generando una depreciación del dólar, recuperación de las bolsas y una caída del rendimiento de bonos soberanos americanos; contrastados por las dificultades en el manejo del presupuesto y revisión de perspectiva por parte de clasificadora.

El mismo efecto surgió para países miembros de la eurozona, como Reino Unido, dada la evolución negativa de la actividad y la inflación, presionando a la baja los rendimientos de sus bonos soberanos y una menor expectativa de alza de tasas. Por otro lado, China presentó resultados por encima de lo esperado e hizo el anuncio de estímulos, ello para fortalecer al sector inmobiliario, reduciendo los temores de una desaceleración brusca.

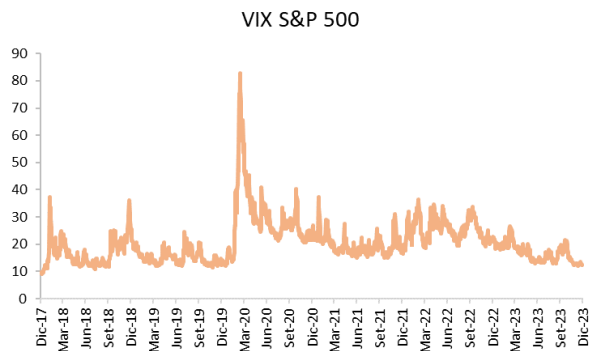
El reciente conflicto suscitado en la Franja de Gaza limitó la demanda por activos de mayor riesgo a inicios de octubre; no obstante, a la fecha esas tensiones vienen disminuyendo. Este conflicto en el medio oriente permanece como factor de riesgo, sumado a los geopolíticos como la guerra Rusia-Ucrania y tensiones entre China y EE. UU.

Al cierre de jun-2023, el S&P/BVL Peru General Index se ubicó en S/ 1,291.9, teniendo una ganancia ligera YTD de +1.2%, evidenciando cierta resiliencia del mercado bursátil local principalmente por la estabilidad del sistema financiero y del sector energético, ello a pesar de la caída de la demanda interna y el efecto FEN durante el primer semestre, principalmente en sectores como el Agro y construcción.

Cabe precisar que, al cierre del 2023, el índice se ha visto incrementado en +14.8% respecto al cierre de jun-2023, ello en línea a la reducción gradual de la inflación y la política monetaria menos dura con ciertas rebajas en la tasa de referencia por parte del BCRP principalmente durante el último trimestre del 2023, siendo de 6.50% (jun-2023: 7.75%).

⁴ Reporte de Inflación de diciembre 2023.

⁵ Fondo Monetario Internacional – WEO Octubre 2023.

GRÁFICO N.º 2: VIX S&P500

Fuente: Investing / Elaboración: PCR

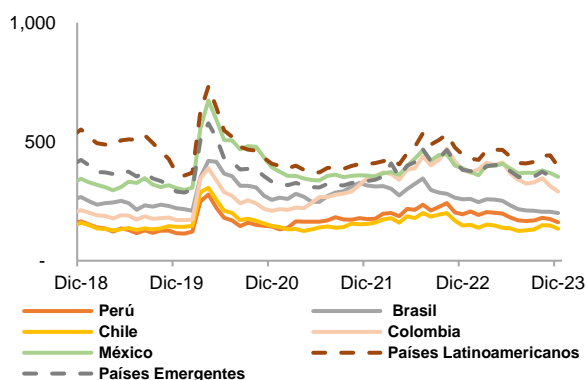
GRÁFICO N.º 3: RENDIMIENTOS DE LOS BONOS ESTADOUNIDENSES (%)

Fuente: FRED Economic Data / Elaboración: PCR

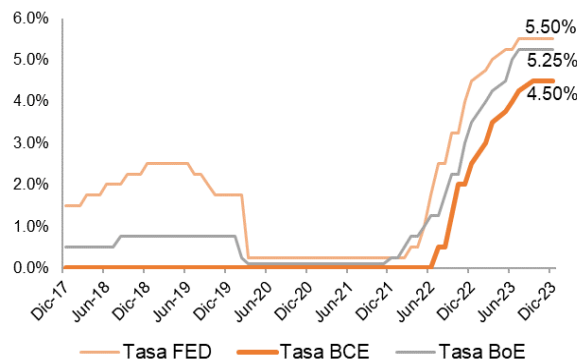
El indicador VIX S&P 500 mantuvo una tendencia ligeramente decreciente desde el último trimestre del 2022, cerrando en 21.7% en diciembre de dicho año. Así, al mes de jun-2023 el VIX alcanzó la cifra de US\$ 13.6, muy por debajo del promedio del 2022 (US\$ 25.6). Este descenso se podría explicar por la mejor expectativa sobre la economía americana y el nivel de tasas, el repunte de las utilidades de sectores como tecnológicas, inmobiliarias y financieras. Cabe precisar que cuando este indicador se mantiene en niveles reducidos se espera un escenario de corto plazo más optimista. Finalmente, se puede apreciar que esta tendencia se mantiene hasta el cierre del 2023 con un VIX de US\$ 12.5, estando un -42.6% menor al cierre del 2022.

Por otro lado, desde el segundo semestre del 2022 hasta jun-2023 (incluso hasta el cierre del 2023), el diferencial de rendimiento entre los Bonos del Tesoro Norteamericano a 10 y 2 años se volvió negativo (llegando a máximos de 100 pbs. al cierre de jun-2023), que sería la curva de rendimiento invertida, en línea con la creciente inestabilidad financiera principalmente durante el primer semestre del 2023 con la quiebra de algunos bancos y compras forzadas como el caso de Credit Suisse para evitar mayor pánico, los aún altos niveles de inflación y la mayor demanda por activos de corto plazo ante una posible recesión derivado de las subidas de la referencia de la FED. No obstante, ante la mencionada mejor expectativa de EE. UU., el spread cerró en -35 pbs. al cierre del 2023.

Finalmente, el indicador bursátil S&P 500 tuvo una tendencia positiva durante el primer semestre del 2023, subiendo +15.9% YTD (incluso hasta el cierre del 2023 con +24.2% al alza), luego de un descenso anual del -19.4% al cierre del 2022; registrando así un máximo de 4783.4 justo a fines del año 2023. Esto refleja los indicadores mejores a lo esperado para las acciones de alta capitalización en EE. UU.

GRÁFICO N.º 4: EMBIG LATAM

Fuente: Investing / Elaboración: PCR

GRÁFICO N.º 5: TASAS DE POLÍTICA MONETARIA

Fuente: Investing / Elaboración: PCR

Recientemente⁶, en el mercado americano se observa una recuperación del sector inmobiliario debido a mayores gastos en vivienda, así como en sectores como electricidad y seguros. Se observa también caídas en la producción, por lo que se espera un recorte en el primer trimestre del 2024 (se espera tres cortes de 25 pbs el 2024); no obstante, el FOMC esperará más evidencia de enfriamiento para decidir. Actualmente también están negociando el nuevo presupuesto del 2024, el cual podría repercutir en las agencias nacionales, ello para preservar las finanzas públicas.

En cuanto al mercado Europeo, se tiene una contracción del PMI manufacturero de Europa, resiliencia del mercado laboral Alemán, mientras que la confianza económica mejoró por tercer trimestre consecutivo a pesar

⁶ Zest Capital: Boletín Semanal ene-2024

de que podría empezarse una recesión desde el cuarto trimestre, lo cual habla de un escenario moderado. Así, el BCE espera realizar bajada de tipos cuando la inflación este cercana al 2% (se espera seis recortes de 25 pbs el 2024) que podría ser a partir del segundo semestre de dicho año.

Finalmente, en cuanto al mercado Chino, se mantiene la presión deflacionaria ante la poca capacidad del Banco Popular Chino para impulsar la economía, se espera que se reduzca los requisitos de reserva de los bancos, lo cual indicaría un mayor acceso al crédito y calentar la economía, no obstante, la decisión de reducción de tasas se mantiene en espera para preservar la moneda. La emisión neta de bonos se viene disminuyendo, lo cual indica que podría afectar la inversión en infraestructura siguiendo la política de desapalancamiento actual.

Respuesta Monetaria y Fiscal⁷

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 el Banco de Inglaterra, los cuales decidieron incrementar la tasa de interés de referencia desde el primer trimestre del 2022. A la fecha de elaboración del informe, las tasas de referencia de estos países ascendieron a 5.50% y 5.25% respectivamente. Por su parte, el Banco Central Europeo realizó su primera subida de tasa de referencia, luego de más de una década en 0% a mediados del 2022, siguiendo esa tendencia hasta llegar a 4.50%, ello ante las presiones inflacionarias existentes hasta la fecha.

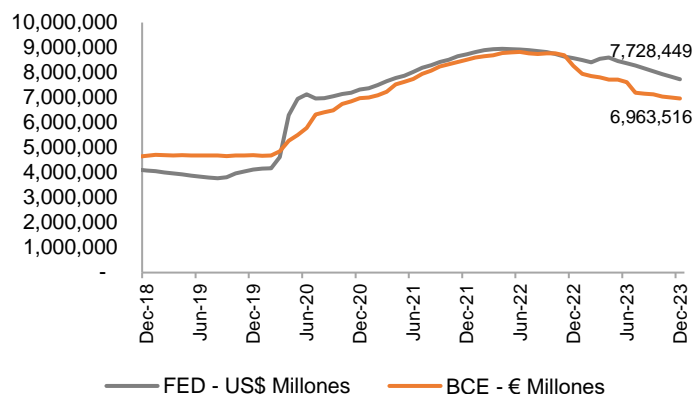
En cuanto a la política monetaria de la FED, se espera que se realice recortes de tasa en el corto plazo, ello debido a algunos indicadores de producción que vienen ralentizándose. Asimismo, el ente como respuesta a la aún elevada inflación, considerando que la inflación *core* no se ha visto muy afectada, esto sugiere que la flexibilización de tasas va a ser más gradual que la que se pensaba previamente. Se espera que sean tres cortes, con la posibilidad de empezarse a mediados del 2024. En cuanto a la política fiscal, EEUU ha venido implementando algunas medidas focalizadas para mejorar el desempeño como algunos recortes de impuestos a las rentas disponibles, sin embargo, se espera que esta se torne más restrictiva a pesar de las aún elevadas tasas de interés durante el 2024, además del poco consenso político que dificulta acuerdos para el financiamiento del Gobierno y el choque con los límites de deuda, el cual agrandaría el déficit fiscal ante la también caída de los ingresos. Cabe precisar que el gasto durante el 2023 ha sido principalmente en salud y seguridad social, ante un envejecimiento de la población.

Por su lado, según proyecciones del Banco Central Europeo (BCE), esta espera una reducción más suavizada de la política monetaria debido a la aún incertidumbre respecto al nivel de inflación y la expectativa de mejora en el primer trimestre del 2024 en cuanto a la renta real y demanda interna; no obstante, se esperaría una flexibilización importante (seis recortes de tasa estimados) debido a que espera que la inflación se siga reduciendo desde 5.4% al cierre del 2023 hasta el 2.7% en promedio durante el 2024, a pesar de los recientes incrementos en los costos laborales. Respecto a la política fiscal, se espera que esta se endurezca durante el 2024, donde se espera terminar con la ayuda compensatoria referida a la energía (límites máximos de precios de electricidad y gas) y la inflación; incluso en el mediano plazo podría ajustarse un poco más con la eliminación de otras ayudas y aumento de impuestos indirectos.

En el caso de China, el Banco Popular de China seguirá manteniendo una política monetaria expansiva durante el 2024, ello para apoyar la recuperación económica y el sentimiento del mercado. Asimismo, el bono emitido a fines del 2023 servirá para apoyar el sector infraestructura en el 2024. Se espera algunas reducciones de impuestos y comisiones, por lo que la política fiscal se mantendría expansiva. Asimismo, el mercado espera dos recortes de reservas obligatorias, mientras que a la fecha las tasas de corto plazo se mantienen en 3.45% y la de largo plazo (5y) en 4.2%, con la expectativa que se realicen de 1 a 2 cortes dependiendo del comportamiento de la FED. Cabe precisar que, a pesar del entorno deflacionario chino, se espera realizar medidas selectivas y no universales.

⁷ Banco Mundial / FMI / Banco Central Europeo / BBVA Research / Caixa Bank Research

GRÁFICO Nº 6: ACTIVOS TOTALES DE BANCOS CENTRALES



Fuente: Investing / Elaboración: PCR

A raíz de los estímulos fiscales aplicados durante años previos, se estima un incremento en el déficit y endeudamiento de los países a escala global, con mayor preocupación en países con debilidades en el Balance. En tal sentido, para el 2023, el ratio de endeudamiento neto estimado en E.E.U.U. y la Eurozona aumentará hasta 96.7% y 74.6% del PBI, mientras en América Latina el endeudamiento neto representará, en promedio, 49.7% del PBI. El FMI enfatiza la necesidad de abordar los riesgos a la estabilidad financiera global a través de la aplicación de herramientas por parte de los bancos centrales y gobiernos, para que puedan evitar riesgos cambiarios en el endeudamiento, sobrecostos de financiamiento, reestructuraciones financieras principalmente en China, entre otros.

CUADRO Nº 2: DEUDA NETA / PBI (%)

Región	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
EE. UU.	81.1	83.1	98.3	98.3	95.1	96.7	100.7
Eurozona	70.8	69.2	79.1	77.7	75.3	74.6	73.9
Reino Unido	75.4	74.6	93.6	94.1	98.9	99.0	99.6
América Latina	42.6	43.8	50.8	48.3	48.7	49.7	51.6

*Proyección.

Fuente: FMI / Elaboración: PCR

Contexto Local⁸

De acuerdo con las estimaciones del Banco Central de Reserva del Perú, el PBI registró una contracción del 0.5% al primer semestre del 2023, sostenido de la menor demanda interna (-2.5%) principalmente por menor inversión privada (-10.1%) causado por los choques climatológicos, altos costos de financiamiento y un contexto externo menos favorable aunado a expectativas de lenta recuperación empresarial.

Asimismo, en cuanto al desempeño de los sectores, se preveía una mayor ocurrencia del FEN deteriorando la actividad agrícola (-3.4%); y por el lado de la pesca (-31.7%) también hubo una menor producción por la cancelación de la primera temporada de pesca de anchoveta por presencia de juveniles⁹. Por otro lado, hubo mejor desempeño de la actividad minera (+11.9%) derivado de la extracción de metales, en su mayoría cobre por la entrada en operaciones de Quellaveco y mayor producción de Southern y Las Bambas ya que en el 2022 habían registrado paralizaciones. Con ello, el sector primario tuvo un leve crecimiento de 3.0% al primer semestre del 2023.

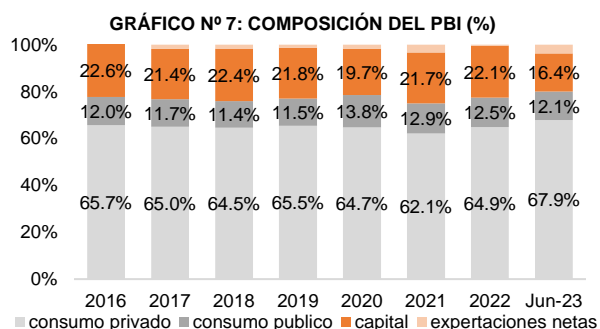
Para las actividades no primarias, se registró una contracción del 1.4% a la fecha de corte. Uno de los factores es el menor desempeño de la manufactura, a causa de menor inversión privada y consumo que generó menor producción de bienes de consumo masivo y orientados al mercado externo. También se tiene a una caída en el sector construcción (-6.7%) por menores proyectos privados y de autoconstrucción.

Considerando la última información disponible¹⁰ a la fecha de elaboración del presente informe, el PBI registró una caída acumulada durante el año de 0.6% al cierre del 2023. Finalmente, para el 2024 y 2025 se estima un crecimiento del 3.0%, mismas cifras que lo mencionado en el Reporte anterior. Esta variación considera la recuperación de la confianza empresarial que promoverá la inversión privada y consumo ante la reversión gradual de los choques climáticos, económicos y sociales.

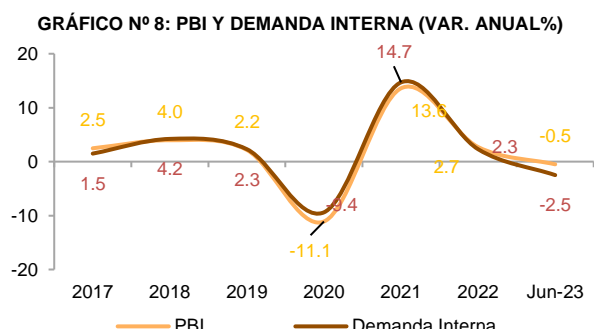
⁸ Banco Central de Reserva (BCRP), Reporte de inflación – setiembre 2023

⁹ La pesca de juveniles refiere a la captura de peces jóvenes que no han llegado a su etapa reproductiva, por lo que su extracción pone en peligro futuras poblaciones de peces.

¹⁰ Banco Central de Reserva (BCRP), Reporte de inflación – marzo 2024



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Como se mencionó anteriormente, la recesión económica al cierre del primer semestre derivó de la menor inversión privada (-10.1%) y del consumo público (-1.6%), también por un bajo dinamismo del consumo privado (0.3%). Esto obedece a la menor confianza de los ciudadanos explicado por la reducción de su poder adquisitivo por la inflación, que se vio reflejado en el bajo crédito de consumo y nivel de importaciones de bienes de consumo duraderos. Por el lado de la caída de inversión, se sostuvo por el uso de los inventarios acumulados en el sector de minería y manufactura. Sin embargo, para el cierre del 2023, el BCRP estimó una contracción en la economía del 0.6% y una lenta recuperación al 2024 con un crecimiento del 3.0% por la reversión de los choques económicos antes mencionados.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a junio del 2023, los que presentaron crecimiento fueron otros servicios (+4.1%, derivado de la mayor actividad del subsector transporte principalmente vía aérea a diversos destinos, así como favorecido por el reinicio de clases escolares; mayor avance de alojamiento y restaurantes derivado del dinamismo de negocios de comida, ampliación o remodelación de locales, catering de eventos musicales y deportivos, bares, discotecas, feriados, entre otros.), minería e hidrocarburos (+9.8%, derivado del avance de la minería metálica en cobre y hierro por Quellaveco, Las Bambas y Southern, contrastando la menor explotación de líquidos de gas natural y petróleo crudo), y comercio (+2.7%, derivado por el mayor comercio al por mayor en maquinarias, equipos médicos, electrónicos y repuestos mineros; comercio minorista por venta de combustible y lubricantes, medicinas, cosméticos, prendas de vestir, ventas online, entre otros).

En contraste, los sectores que mostraron mayor contracción fueron construcción (-9.0%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, así como bloqueos y marchas violentas), sector manufactura (-6.1%, derivado del menor actividad con madera, plásticos, envases, fabricación de prendas, entre otros) y agropecuario (-3.4%, debido al retraso de siembras y cosechas de la presente campaña agrícola y desfavorables condiciones climáticas por ausencia de lluvias, que afectaron el normal desarrollo y fortificación del cultivo), y finalmente el sector pesca (-31.7%, relacionado a los cambios en temperaturas que afectaron en la superficial del mar y la ausencia de condiciones biológicas favorables que permiten el desarrollo de actividades extractivas en la zona Centro-Norte).

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	IS-2023	Proyección	
						2023 (E)	2024 (E)
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	-0.5%	-0.5%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	+9.8%	8.4% / 0.9%	2.0% / 2.9%***
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	-6.1%	-1.7%	3.9%
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	+5.2%	4.3%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-31.7%	-17.6%	10.5%
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	-9.0%	-8.0%	3.2%
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	6.5%	3.1%	2.3%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.30	3.34	3.50	3.88	3.82	3.77 – 3.90	3.80

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

****Primaria y no primaria, respectivamente.

Los choques de oferta en el primer semestre tuvieron un impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, reduciría el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tendrían un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en lo que resta del año. En consecuencia, la proyección de crecimiento de 2023 se revisa significativamente a la baja, de 2.2% a 0.9%.

No obstante, se espera que la economía se recupere en 2024 y crezca a una tasa de 3.0%, sustentada en la reversión parcial de los choques de oferta y la recuperación de la demanda interna y los sectores no primarios, en un escenario de estabilidad sociopolítica y macroeconómica con un nivel de inflación bajo que favorezca la confianza empresarial y de los consumidores. La proyección asume condiciones cálidas fuertes hasta fin de año

y un Fenómeno El Niño (FEN) global y costero moderados en el 1T-2024. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 3.8% al cierre del 2023, un alza respecto al reporte previo (3.3%). Esta revisión se debe a los eventos climáticos adversos que afectan los precios de los alimentos de forma transitoria. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.4% en el 2024.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se reduce. Así, los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de un FEN fuerte o severo en el verano de 2024, que podría afectar el abastecimiento de productos perecibles agrícolas y por tanto sus precios; (ii) el advenimiento de nuevos episodios de inestabilidad sociopolítica, que deteriorarían las perspectivas del gasto privado y moderarían la tendencia decreciente esperada de la inflación; (iii) la desaceleración del crecimiento global por condiciones financieras más restrictivas, menor crecimiento en China y nuevos problemas en la cadena de suministros que implicarían una menor demanda de exportaciones; (iv) la intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria; y (v) presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política, o por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

Respecto al comportamiento del mercado laboral en el país, según los datos reportados del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), el empleo informal a nivel nacional fue de 72.7% al cierre del primer semestre del 2023, siendo 3.0 por ciento menos respecto a diciembre del 2022. De esta manera, se señala que el empleo formal creció ligeramente a 27.3%. A nivel desagregado, el 89.2% de la población que labora en establecimientos de 1 a 10 trabajadores son informales y se dedican principalmente a los sectores pesca, minería y agricultura.

Se precisa que, a junio del 2023 la tasa de desempleo nacional se ubicó en 5.3% (4.3% en el 2022), mientras que para Lima Metropolitana fue de 6.6%. Según la última información reportada por el INEI, la tasa de desempleo nacional es 5.4% al cierre del 2023 y para Lima Metropolitana es 7.1% a diciembre del 2023.

Sector fiscal

Marco Macrofiscal

El marco macrofiscal peruano vigente¹¹ (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 públicas¹². 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 la Ley 31541, se establece las medidas extraordinarias en materia económica y financiera para el año fiscal 2023 concernientes al déficit fiscal (no mayor al 2.4% del PBI), y la deuda pública (no mayor al 38% del PBI)

Déficit Fiscal

Al cierre del primer semestre del 2023, el déficit fiscal fue de 2.5% del PBI, registrando un incremento comparado al 1.7% de diciembre del 2022, esto a consecuencia de menores ingresos corrientes del Gobierno General (-6.3%), principalmente por la menor recaudación tributaria del gobierno nacional propio de la caída de la demanda interna registrada, el menor IGV recaudado de importaciones y de Impuesto Especial a la Minería por la reducción de precios en las exportaciones. De esta forma, los ingresos corrientes representan el 20.7% del PBI. Para el 2023, se espera un déficit de 2.8%¹³, esta toma en cuenta una revisión a la baja en los ingresos del mismo concepto y con ello, el incumplimiento de la regla fiscal establecida para el año.

Por otro lado, los gastos no financieros presentaron un aumento interanual del 14.0%, sustentado en el incremento de remuneraciones del sector público (educación y salud), pagos de sentencias judiciales a trabajadores (en particular de gobiernos regionales) y gasto en el marco del programa Con Punche Perú¹⁴ y Emergencia – FEN. Asimismo, registraron un 21.7% como porcentaje del PBI a junio del 2023, ligeramente menor a lo registrado en el año previo. A manera desagregada, la Formación Bruta de Capital aumentó en 7.9%, el gasto corriente en 5.2% y otros gastos de capital en 13.7% interanual.

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

	2020	2021	2022	Jun-22	Jun-23
Ingresos corrientes del Gobierno General	17.8	21.1	22.1	22.7	20.7
Ingresos tributarios	13.3	16.3	17.2	17.7	16.0
Ingresos no tributarios	4.5	4.6	4.9	5.0	4.7
Gastos no financieros del Gobierno General	24.7	22.2	22.0	21.7	21.7
Corriente	20.2	17.1	15.9	16.7	15.7

¹¹ Aprobado mediante DL N.º 1276 (2016).

¹² Principio General

¹³ Considera información preliminar de la nota de estudio N°5 del 19 de enero del 2024.

¹⁴ Plan de reactivación a la economía luego de los conflictos sociales a finales del 2022, mediante bonificaciones, flexibilizaciones tributarias en regiones y sectores específicos a las mypes.

Formación bruta de capital	3.8	4.2	4.7	4.1	4.6
<i>Gobierno Nacional</i>	1.4	1.6	1.5	1.5	1.6
<i>Gobiernos Regionales</i>	0.8	0.8	1.0	0.8	1.0
<i>Gobiernos Locales</i>	1.6	1.8	2.2	1.8	2.1
Otros gastos de capital	0.7	0.8	1.4	0.9	1.4
Otros*	-0.4	0.2	-0.2	-0.5	0.2
Resultado Primario	-7.3	-1.0	-0.1	-0.5	-0.9
Intereses	1.6	1.5	1.6	1.5	1.7
Déficit Fiscal (Resultado Económico)	-8.9	-2.5	-1.7	-1.0	-2.5

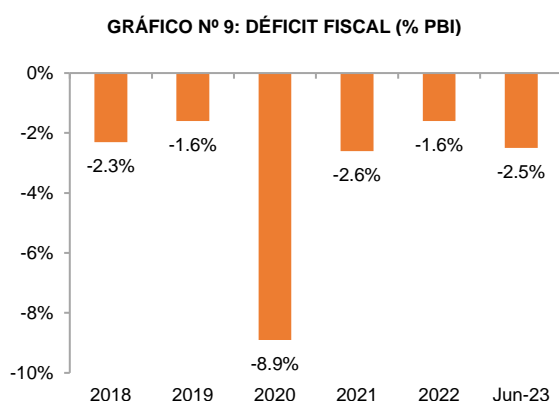
*Incluye resultado primario de empresas estatales.

Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

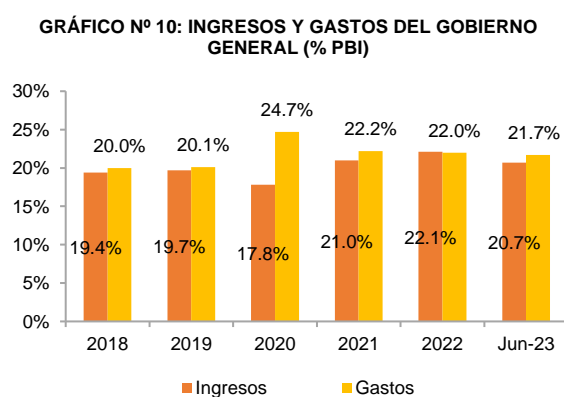
De acuerdo con el último reporte del BCRP¹⁵, al término del 2023 el déficit fiscal se ubicó en 2.8% del PBI, superior a lo establecido por la regla fiscal de 2.4% (Ley N°31541)¹⁶, en tanto se considera una disminución de los ingresos por la regularización de los impuestos a la renta y menores precios de exportación y minerales e hidrocarburos que generan menores ingresos propios del sector, de igual manera, una disminución similar en los gastos no financieros por la reducción de gastos relacionados a la pandemia. En cuanto a proyecciones, se mantiene un sesgo a la baja en el déficit, ante una expectativa de expansión en la demanda interna para el 2024 y aminoración de gastos extraordinarios. Así, se mantiene la expectativa de un déficit fiscal de 2.0% al cierre del 2024.

Respecto a los ingresos corrientes al cierre del primer semestre del 2023, estos representaron el 20.7% del PBI y mostraron una reducción de 5.1%, sustentado por menores pagos a cuenta del impuesto a la renta (IR) de personas jurídicas por la regularización del IR, menores ingresos por multas y fraccionamiento, desaceleración del valor de las importaciones que deriva baja recaudación por IGV, así como la caída de ingresos por canon y regalías de las actividades petroleras, gasíferas y mineras.

Acorde a ello, los gastos corrientes tuvieron una contracción de 4.3% al periodo de evaluación; esta disminución está asociada al retiro gradual de gasto extraordinario y transitorio: reducción de gastos por la COVID-19, de los honramientos de garantías de crédito. No obstante, los recursos fueron reorientados a gastos de reactivación económica y mitigación de riesgos climatológicos como el programa Con Punche Perú.



Fuente: MEF / Elaboración: PCR



Fuente: MEF / Elaboración: PCR

La Ley N° 30637¹⁷ y el DU N° 032-2019¹⁸ 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 de la 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 de la 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.

¹⁵ Banco Central de Reserva (BCRP), Reporte de inflación marzo 2024.

¹⁶ 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

¹⁷ 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.

¹⁸ 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.

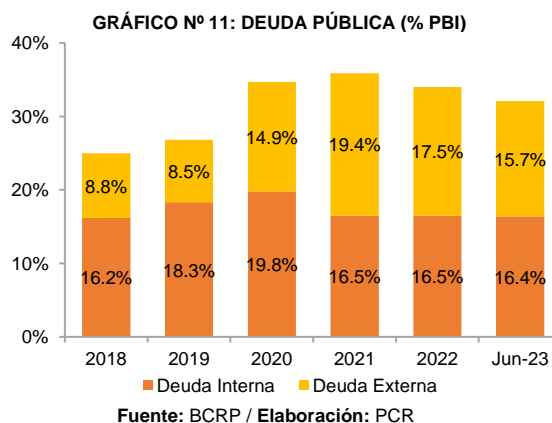
En agosto del 2022, la Ley N° 31541 dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero, al contexto de reactivación de la economía, preservación de la sostenibilidad económica y búsqueda de una reducción gradual del déficit fiscal. De esta manera, establece que el déficit 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 que afecten la economía nacional. El FEF se rige bajo el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero. Está administrado por el Ministro de Economía, el Presidente del Banco Central y Secretario General de la Presidencia de Consejos de Ministros. En cuanto al 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. Al cierre del 2022, se registraron ingresos por USD 1,518 millones y egresos por USD 16.4 millones, generando un saldo final de USD 1,506 millones. Posterior, a la fecha de corte, se tiene a detalle que el saldo a inicio del periodo fue de USD 1,506 MM¹⁹. Asimismo, durante el semestre se agregó USD 1,699 millones por el saldo de libre disponibilidad del 2022, USD 1 millón por concesiones y USD 36 millones por intereses. Por el lado de los gastos, se realizó la transferencia por intereses para el tesoro público por USD 39 MM. De acuerdo con la última información pública, el saldo total del balance del FEF asciende a USD 3,203 millones al cierre del primer semestre del 2023. Según la última información disponible a la fecha de elaboración del presente informe, se tiene que, al cierre del año, el balance del FEF registró un saldo al final del periodo de USD 3,204 millones.

Deuda Pública

Al cierre del primer semestre del 2023, la deuda pública bruta representa el 32.2% del PBI, menor al 33.8% del 2022 y 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. Este comportamiento es debido a la recompra de bonos globales para fortalecer el sol peruano parte de la operación de administración de deuda (OAD) realizada por el MEF. El saldo de la deuda pública bruta es de S/ 313,131.0 MM (dic-2022: S/ 313,401.0 MM). Se espera que, para el cierre del 2023, la deuda pública como porcentaje del PBI sea de 32.9%. Cabe destacar que Perú es el país con menor deuda pública de la región América Latina (dic-2022: 69.4% del PBI²⁰). A nivel desagregado, se tiene las proyecciones de Chile con 36.6%, México con 55.6%, Colombia con 62.0% y Brasil con 88.4%. La deuda pública interna exhibió un incremento semestral de 4.7%, alcanzando los S/ 160,060 MM (16.4% del PBI) por el aumento de oferta de bonos soberanos bajo el Programa de Creadores de Mercado. Por otro lado, la deuda pública externa tuvo una reducción semestral de 7.0%, registrando un nivel de S/ 153,063 MM, esto explicado por la recompra de bonos globales.



Política monetaria y regulación financiera

Medidas aplicadas por el BCRP

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 7.50% en diciembre del 2022 a 7.75% en enero del 2023 la cual se mantuvo en las reuniones del directorio del BCRP en febrero y agosto del 2023. Posterior, se inició con el recorte de tasas a partir de setiembre del 2023 de 25 puntos porcentuales, ubicándose a la fecha en 6.25%. Esto sujeto a los datos de la inflación junto a sus determinantes y proyecciones de estos, siendo uno de los motivos fue la inflación 12M, la cual ha venido reduciéndose durante el año, registrándose a noviembre del 2023 de 3.64%. Otro punto considerado fue el impulso a la actividad económica presionada por la inflación, choques climáticos, variación de precios internacionales y el tipo de cambio.

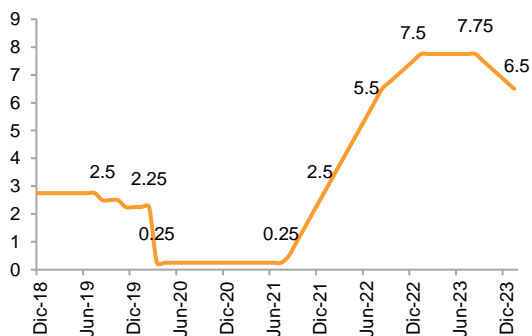
¹⁹ Según Balance del Fondo de Estabilización Fiscal al cierre del II Trimestre del 2023.

²⁰ Última información disponible del MMM 2024 - 2027 del MEF

En cuanto a las medidas adicionales del BCRP, se destacan las siguientes:

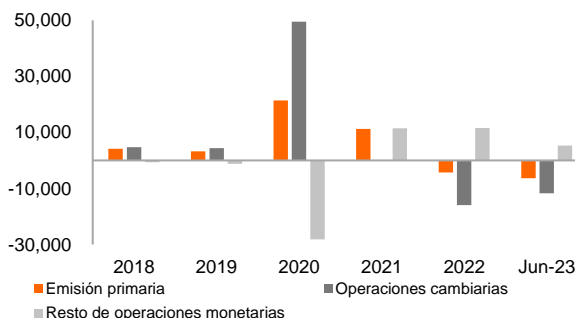
i) el saldo total de operaciones de inyección se ubicó en S/ 32,431 millones a noviembre de 2023, (ii) colocación de swaps de tasas de interés (STI) entre 3, 6, 9 y 12 meses por S/ 20,286 MM; (iii) colocación de CDR BCRP por S/ 300 MM a plazo de 3 meses; iv) se realizó una oferta neta de US\$ 1 508 MM en el mercado cambiario mediante la colocación neta de swaps cambiarios, de CDR BCRP por US\$ 1 MM y la venta de dólares en el mercado spot por USD 67 millones.

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

Evolución de la cartera reprogramada en el sector bancario

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.

En jun-2023, se emitió la modificación del Reglamento Operativo (DU Nro. 011-2022) que define los requisitos y características con las que se brindará nuevas facilidades de pago (reprogramaciones) a los clientes beneficiados por el programa Reactiva Perú, las cuales son: i) Deben estar vigentes. ii) Si a la fecha los créditos Reactiva Perú desembolsados son menores a S/ 750,000, puede solicitar esta nueva facilidad. Sin embargo, si a la fecha sus créditos Reactiva Perú desembolsados están entre S/ 750,000 y S/10,000,000, es necesario informar una reducción en ventas mayor o igual al 30% en el cuarto trimestre del año 2022 con relación al cuarto trimestre del año 2019. Esto se valida a través del Reporte Tributario de SUNAT. Este requisito no se exige a los créditos otorgados a las empresas del sector turismo. iii) Se puede solicitar esta nueva facilidad, independientemente de si se fue o no beneficiado con la reprogramación del 2021. iv) Se deben encontrar calificados como 100% Normal o CPP (Con Problemas Potenciales) al momento de solicitar tu reprogramación.

Finalmente, el saldo de otros créditos de apoyo a la Banca Múltiple como FAE-MYPE tienen saldos menores, que totalizan los S/ 50.7 MM; mientras que Reactiva tiene un saldo de S/ 11,153 MM, a may-2023.

Últimos oficios SBS

DU N° 039-2023 (29.11.2023), se extendió el alcance del Programa Impulso Myperu, el cual aplicaría para créditos menores a S/ 10 MM, en la cual se aplica el otorgamiento de una garantía a los créditos para capital de trabajo, adquisición de activos fijos, consolidación financiera o compra de deuda, así como el otorgamiento de un "bono al buen pagador de IMPULSO MYPERU" (BBP) a los deudores que cuentan con crédito en el marco de este programa y han cumplido oportunamente con los pagos. En principio fue para las MYPE, pero mediante el presente decreto, se extendió para todas las empresas del país; a fin de afrontar los efectos del incremento de riesgos climatológicos, presiones inflacionarias y los altos costos para el financiamiento de las empresas. El monto máximo de garantía es por S/ 2,000 MM.

Oficio Múltiple N° 12174-2023-SBS (15/03/2023), establece que las ESF pueden modificar, si es que así lo consideran, las condiciones contractuales de los créditos de deudores minoristas, que puedan haber sido afectados por eventos que conducen a declaratorias de Estado de Emergencia dictadas por el Estado, sin que esta modificación constituya una refinanciación, en la medida que cumplan los siguientes criterios y lineamientos:

- 1) Que, al cierre del mes anterior a la declaratoria de Estado de Emergencia, los deudores se hayan encontrado clasificados en la empresa como Normal o CPP y con un atraso no mayor a 30 días calendario; o, que presenten un atraso no mayor a 30 días calendario a la fecha de reprogramación.
- 2) El plazo total no se extienda por más de 6 meses del plazo original.
- 3) Las operaciones de crédito que hubieran sido objeto de alguna reprogramación previa cuenten con el pago de al menos una cuota en los últimos 6 meses previos a la fecha de reprogramación
- 4) En el caso de modificaciones contractuales unilaterales de créditos revolventes por tarjetas de crédito sin previo aviso, proceden aquellas que consideren el íntegro de la deuda en un nuevo cronograma. En

el caso de modificaciones contractuales de tarjeta de crédito individuales, la empresa puede adicionalmente ofrecer a sus clientes la extensión o período de gracia para el pago mínimo.

Mediante resolución N° 02368-2023 (19/07/2023), se modificó el reglamento para la clasificación del deudor y exigencia de provisiones. La norma actualmente vigente, emitida en 2008, establece como umbral para definir a una mediana empresa, que acredite una deuda igual o mayor a S/ 300 M. La modificación cambia el criterio de monto de deuda a ventas anuales, estableciendo un umbral de ventas anuales igual o mayor a S/ 5.0 MM. Esto cambiaría el perfil de las empresas que están dentro de la categoría “Medianas”, y las Mype podrían ser gestionadas de manera más eficiente.

Mediante Resolución SBS N° 03952-2022 (22/12/2022), se aprobó modificar el reglamento para el Requerimiento de Patrimonio Efectivo por Riesgo de Crédito, aprobado por Resolución SBS N° 14354-2009 y sus normas modificatorias. En esta resolución, se establece un cronograma de adecuación a los nuevos límites de solvencia, siendo el siguiente:

Plazo	Mínimo Capital Ordinario N1	Mínimo Patrimonio Efectivo N1	Límite Global
Enero de 2023 a Marzo de 2023	3.825%	5.10%	8.5%
Abril de 2023 a Agosto de 2023	4.05%	5.40%	9.0%
Setiembre de 2023 a Febrero de 2024	4.275%	5.70%	9.5%
Marzo de 2024 en adelante	4.50%	6.00%	10.0%

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Cabe precisar que, mediante la resolución N° 0274-2024, la SBS modificó los cronogramas de adecuación de diversas disposiciones regulatorias asociadas a la solvencia del sistema financiero, la cual estaría relacionada a la proyección que se tiene del PBI en el corto plazo y la incertidumbre sobre los posibles efectos del Fenómeno El Niño.

Ante ello, se dispuso lo siguiente:

- El Ratio de Capital Global de 9.5% cuyo vencimiento se daba en mar-2024, pasará a tener como nuevo vencimiento sep-2024.
- El Ratio de Capital Global de 10.0% cuyo vencimiento se daba en sep-2024, pasará a tener como nuevo vencimiento mar-2025.
- El cronograma de deducción de activos intangibles del patrimonio efectivo se ha dispuesto mantener el porcentaje de 70% hasta dic-2024, siendo el incremento al 80% a partir de ene-2025.

Comportamiento del sistema financiero

Al cierre de junio del 2023, el Sistema Financiero local estuvo compuesto por 53 entidades (51 empresas de operaciones múltiples y 2 empresas estatales²¹) que manejan activos por S/ 616,483 MM, reflejando una variación semestral de +0.8% (+S/ 4,695 MM) y de +0.9% (+S/ 5,298 MM) en los últimos 12 meses. La Banca Múltiple es el segmento más importante del Sistema Financiero, dado que concentra aproximadamente el 82.0% de activos totales y representa el 84.5% de las colocaciones directas al cierre del 1S2023, manteniendo su tendencia histórica (dic-22: 82.2% de activos y 85.4% de colocaciones directas). La Banca Estatal²² concentró 7.7% de los activos totales, y representa solamente 2.0% de las colocaciones directas del sistema (dic-2021: 1.9%).

Es importante mencionar el rol del Banco de Nación como administrador por delegación de 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 gubernamentales⁴ 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 junio de 2023, representa el 7.2% de los activos totales y el 2.5% de las colocaciones directas.

En tanto, las Cajas Municipales (CMAC) y Empresas Financieras son los siguientes segmentos con mayor relevancia, dado que representan 6.5% y 2.7% de los activos totales al cierre de jun23 (dic-22: 6.4% y 2.7% respectivamente); y concentran el 8.4% y 3.4% de las colocaciones directas (dic-22: 8.0% y 3.4% 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%.

²¹ Se considera a Banco de la Nación y Agrobanco.

²² Se considera a Banco de la Nación y Agrobanco.

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO

Tipo de entidad	Nro. de empresas	Activos en S/ Miles		Créditos directos en S/ Miles		Depósitos en S/ Miles	
		Jun-22	Jun-23	Jun-22	Jun-23	Jun-22	Jun-23
Empresas de operaciones múltiples							
Banca múltiple	17	511,541,852	505,437,261	359,340,529	349,680,477	325,116,232	332,856,611
Empresas financieras	9	15,772,983	16,410,078	13,396,322	14,330,573	7,438,544	8,265,137
Cajas municipales de ahorro y crédito (CMAC)	12	36,212,625	40,106,259	30,946,486	34,846,451	25,298,062	28,795,070
Cajas rurales de ahorro y crédito (CRAC)	6	2,795,122	2,748,886	2,336,032	2,282,332	1,619,111	1,731,961
Edpymes	7	3,291,621	3,984,177	2,835,946	3,387,779	0	0
Banca estatal							
Banco de la Nación	1	41,754,985	47,076,095	9,134,897	10,952,377	37,217,403	41,470,073
Banco agropecuario (AGROBANCO)	1	418,316	496,174	868,919	845,707	0	0
Total Sistema Financiero	53	611,787,504	616,258,931	418,859,130	416,325,697	396,689,351	413,118,853

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 directos²³ del Sistema Financiero totalizó S/ 416,326 MM al cierre de junio de 2023, presentando una contracción de 0.6% (+S/ 2,533 MM) respecto a jun-22, y una reducción de 2.1% (-S/ 9,006 MM) respecto al de dic-22. En contraste, el saldo de depósitos captados²⁴ ubicándose en S/ 371,649 MM, mayor en 2.2% (+S/ 8,189 MM) respecto a dic-22.

Con relación a los niveles de rentabilidad, a junio de 2023, el resultado neto de la banca múltiple totalizó S/ 5,289 MM, incrementándose en +4.9% (+S/ 247 MM) de forma interanual, lo que representa un margen neto de 19.8%, ligeramente menor al de jun-2022 (23.5%). En consecuencia, los indicadores ROE y ROA alcanzaron un resultado de 16.9% y 2.0%, respectivamente (jun-2022: 17.3% y 1.9%). Es importante señalar que con el alza de las tasas que realizó el BCRP para controlar la inflación en la economía, se esperaría que el nivel de tasas activas en el mercado bancario aún se mantenga en niveles altos en el corto plazo, siguiendo los aún elevados precios internacionales y algunos problemas de oferta en términos locales en algunos alimentos.

Al cierre de jun-2023, el ratio de capital global (RCG) de la banca se ubicó en 16.2%, registrando un aumento de +1.5 p.p. de forma interanual, dado el incremento del patrimonio efectivo de la banca en +7.0% (+S/ 4,738 MM), respecto a jun-2022, esto en línea con los mejores resultados de la banca a pesar del contexto, así como por lo establecido en el DL 1531 sobre la nueva estructura de capital para el sistema financiero, cuya adecuación empezó a partir del 2023, donde se determinaron diversos cambios, como por ejemplo, las utilidades del ejercicio en curso y de ejercicios anteriores son computables en el capital común nivel 1 (CET1), eliminación a las ponderaciones por riesgo de crédito al capital, entre otros; Asimismo, hay que mencionar que aún sigue vigente la disminución del límite global, que al corte de jun-2023, se encuentra en 9.0%, según el plan de adecuación establecido por la SBS (Res. N° 03952-2022).

La banca múltiple mantiene holgados indicadores de liquidez en MN y ME, registrando 25.9% y 47.0% al cierre de jun-2023, respectivamente; manteniendo aún liquidez producto de las medidas aplicadas por el BCRP como la liberación de encajes, operaciones de reporte de valores, moneda y cartera. Sin embargo, al comparar con el año previo, se observa una ligera reducción de ambos indicadores, registrando 28.3% en MN y 47.6% en ME.

Cabe precisar que este indicador en MN viene reduciéndose desde el año 2020 (52.2%), el cual se incrementó por las medidas que se adoptaron en su momento para evitar la ruptura de la cadena de pagos, por lo que se esperaría que vaya regresando a niveles históricos. Asimismo, la Banca Múltiple mantiene indicadores de liquidez muy superiores a lo sugerido por el regulador (8% para MN y 20% para ME). Se observa un decrecimiento importante en los depósitos de ahorro de -11.3% (-S/ 11,848 MM), cuentas corrientes vista de -12.9% (-S/ 15,570 MM) respecto a jun-2023, compensado por mayores depósitos a plazo en +28.7% (+S/ 25,621 MM) relacionado a la atractividad de las tasas actuales principalmente para contratos de mayor duración.

Indicadores macroeconómicos

Reservas Internacionales Netas

Las reservas internacionales netas (RIN) garantizan la disponibilidad de recursos para situaciones extraordinarias, principalmente por choques externos temporales o un masivo retiro de depósitos en moneda extranjera. En consecuencia, ayuda a reducir el riesgo país y a mejorar de clasificación crediticia, lo que conlleva a mayor inversión extranjera y mejores condiciones crediticias en el exterior para empresas peruanas.

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

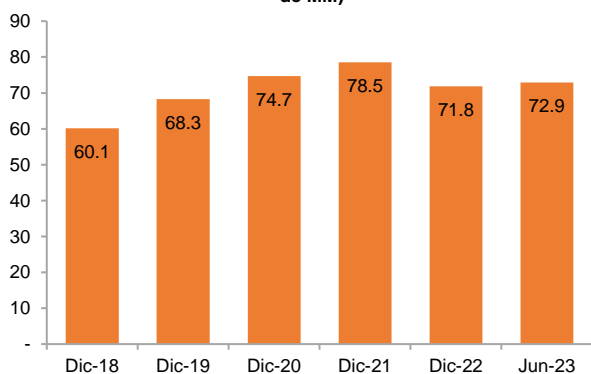
²⁴ Depósitos excluyen Edpymes, Arrendamiento Financiero y Bancos Estatales.

A agosto del 2023, las reservas internacionales netas (RIN) fueron de US\$ 71,853 MM. No obstante, la última información disponible se tiene que a diciembre del 2023²⁵, las RIN totalizaron en US\$ 72,880 MM, registrando un incremento interanual (US\$ +997 M). Así, el indicador RIN respecto al PBI asciende a 27.0% y se estima que para los siguientes años fluctúe a la baja (2024: 27.1% y 2025: 26.7%), no obstante, cabe destacar que, este puede cubrir la deuda externa del país a un nivel de 487% al 2023 (2024: 468%; 2025: 483%) y si se incluye el déficit en cuenta corriente el RIN sobre PBI sería 478% (2024: 411%; 2025: 398%). Con respecto a los activos del BCRP, el RIN representa el 89.2% a noviembre del 2023 (2022: 87.5%).

La acumulación de RIN durante el año se debió al incremento de depósitos del sector público (US\$ 1,346 MM) e intermediarios financieros (US\$ 758 MM) en el BCRP. Esto fue parcialmente mitigado por la mayor magnitud de operaciones cambiarias de venta con el sector público de US\$ 3,044 MM.

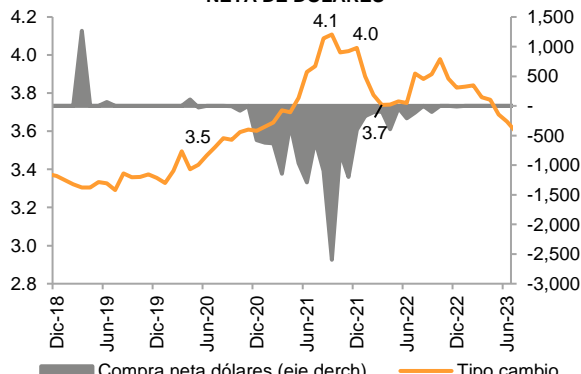
Al corte de evaluación, las reservas internacionales están conformadas principalmente por: Depósitos²⁶ (16%), Activos de Valores²⁷ (81%) y Otros (3%). Asimismo, durante el 2023, se observó una disminución de las inversiones entre 0-3 meses y menores inversiones en (A+/-, AA+/-). Por el contrario, se presenció un incremento en las inversiones con un plazo entre 3-12 meses y mayores a un año, 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 Nº 14: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (US\$ Miles de MM)



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

GRÁFICO Nº 15: TIPO DE CAMBIO INTERBANCARIO Y COMPRA NETA DE DÓLARES



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Tipo de Cambio

En relación con el tipo de cambio, este mantuvo una tendencia a la baja durante el primer semestre del año. Cabe resaltar que, se observaron ligeros picos en algunos meses ya que derivaron de la incertidumbre política nacional y conflictos sociales, no obstante, por el aspecto internacional, la evolución de los precios de los commodities lograron mayor circulación del dólar en el país, aunado a latentes expectativas sobre el gobierno estadounidense ponga fin a su política monetaria restrictiva, incertidumbre del techo de deuda estadounidense y riesgo de menor crecimiento económico en China. No obstante, a junio del 2023, se observó una apreciación del sol, cerrando el semestre en S/ 3.626 por dólar (jun-2022: S/ 3.829).

A diciembre del 2023, el tipo de cambio presentó una ligera tendencia al alza asociado a un entorno positivo en Estados Unidos según su publicación de datos de empleo e inflación, lo cual generó atractivo de capitales a los inversionistas de otros mercados, así como las especulaciones de que la FED mantendrá su tasa de referencia por los siguientes meses. Con ello, el tipo de cambio al cierre del año es de S/ 3.711.

Inflación

Al cierre del primer semestre del 2023, se registró una tasa de inflación interanual de 6.46%, ubicándose por encima del rango meta. Este nivel se debió principalmente por la corrección de algunos precios de alimentos que surgieron por los choques climáticos de manera transitoria. La mayor contribución negativa a la inflación fueron la carne de pollo (-14.1%), papa (-6.8%), huevos (-2.9) y combustible para vehículos (-3.6%). Por el contrario, los rubros con mayor contribución positiva fueron: hortalizas de raíz (+19.7%), comidas fuera del hogar (+0.7%), pescado fresco marítimo (+17.7%) y otras frutas frescas (+4.0%). A diciembre 2023, la inflación interanual aumentó a 3.24%, aun encima del rango meta. Lo anterior se explica por la desaceleración precio de los alimentos.

²⁵ Al 18 de diciembre del 2023. BCRP. Reporte de Inflación - Diciembre 2023.

²⁶ Comprende a depósitos constituidos bajo la modalidad a la vista y a plazo en bancos del exterior

²⁷ 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.

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 BCRP²⁸ estima proyecta que la inflación interanual retorne al rango meta a fines del 2024. 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.

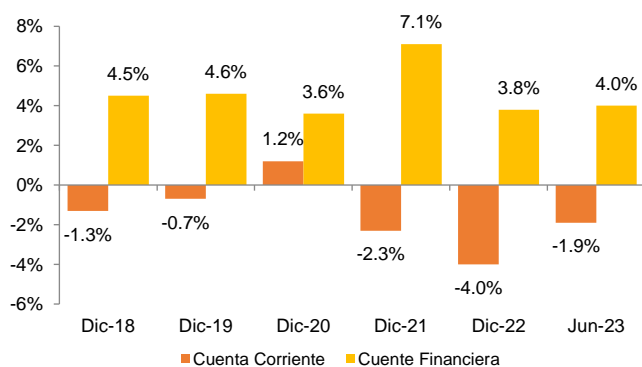
Sector Externo

Cuenta Corriente

Al cierre de junio del 2023, se registró un déficit anualizado en la cuenta corriente de la balanza de pagos por US\$ 4,872 MM (equivalente a 1.9% del PBI) como resultado de la reducción de precios de insumos, menor demanda interna y menor déficit de ingreso primario (precios de exportación bajos). Para el 2023, el déficit de cuenta corriente esperado es de 0.1% del PBI, sustentado por la caída proyectada del gasto privado que conlleva a un menor financiamiento externo, la normalización de producción primaria que mejorará las rentabilidades de las empresas con inversión extranjera directa (IED). Asimismo, para el año 2024, la proyección del déficit es de 0.8% del producto, considerando la recuperación del gasto privado que reactive las importaciones y del dinamismo de la producción primaria.

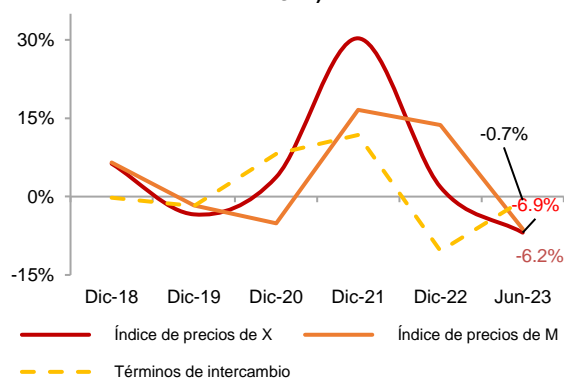
Por el lado de la balanza comercial, se presenció un superávit a la fecha de corte de US\$ 8,355 MM (US\$ +2,619 MM); no obstante, este incremento está sustentado en la mayor reducción de importaciones (-US\$ 3,473 MM) respecto a la caída de las exportaciones (-US\$ 854 MM). En cuanto a la proyección para el cierre del 2023, se espera un superávit de US\$ 16,185 MM y para el 2024 de US\$ 14,994 MM, esto considerando los mayores niveles de importaciones, proyecciones más bajas de los precios de metales aunado a caída de exportaciones.

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

A la fecha de corte, los términos de intercambio disminuyeron en 0.7% debido a la reducción de precios de metales que derivó del deterioro de la economía China y expectativas de su demanda, así como por las continuas políticas monetarias restrictivas de algunos gobiernos. En línea con lo anterior, para el 2024, se prevé que los términos de intercambio se reduzcan en 1.8% considerando una débil perspectiva del precio de los metales a mediano plazo.

Cuenta financiera

La cuenta financiera registró un flujo positivo de US\$ 10,175 MM (equivalente al 4.0% del PBI) durante el primer semestre del 2023. Esto viene sustentado por: la menor demanda de financiamiento del sector privado y reinicio de compras de activos del exterior por parte de las AFP y fondos mutuos

Por el lado de proyección al cierre del 2023, el BCRP asume un menor nivel de flujos, en línea de menor demanda de financiamiento externo y por la reinversión en el exterior por parte de las AFP. Para el 2024, se considera ingreso de capitales en un contexto de mejor actividad económica que promoverá el rendimiento de las empresas.

Desempeño Socioeconómico

Según el INEI²⁹, durante el primer semestre del 2023, la Población Económicamente Activa (PEA) es de 18 millones 162 mil personas, esto representa un aumento en 0.3% respecto al primer semestre del 2022, monto equivalente a más de 48 mil 500 personas. De igual forma, tomando como base el 2020, la PEA se ha incrementado en 13.5% y comparado con el 2019 (prepandemia) en 2.4%. A detalle, la PEA urbana, que

²⁸ Reporte de inflación diciembre 2023.

²⁹ Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), Perú: Comportamiento de los Indicadores del Mercado Laboral a nivel nacional y 26 ciudades - Segundo trimestre 2023

concentra el 83.6% de la PEA nacional, mientras que el remanente del 16.4% corresponde a la PEA rural. Por otro lado, la Población Ocupada es de 17 millones 289 mil personas, en cuanto a su categorización por sectores, este registró un aumento de 4.3% en servicios y 1.2% en manufactura, mientras que agricultura, pesca y minería se redujo en 4.4%, construcción en 13.1% y comercio en 3,7%.

Por otro lado, se registró una tasa de desempleo de 5.3%, mayor a lo obtenido en el año anterior (4.2%) y a lo registrado en el periodo del 2020 (7.4%). El mayor nivel de desempleo sigue observándose en el área urbana (6.3%), respecto a la zona rural de 1.4%. En cuanto a la tasa de empleo informal del país fue de 72.7%. A manera desagregada, la participación de mujeres con empleo informal en el mercado nacional es de 75.0% (25% con empleo formal), mientras que la de los hombres es de 70.9% (29.1% con empleo formal).

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.

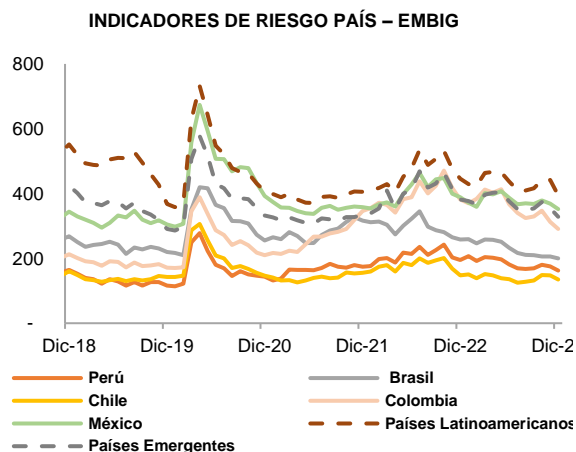
De acuerdo con los resultados del *Ranking* de Competitividad Mundial 2023 del *Institute of Management Development*, Perú se ubica en el puesto 55º de 64 países, bajando una posición con respecto al 2022, obteniendo un puntaje de 48.1 (2022: 49.6). En el periodo 2008-2023, la competitividad del Perú se encuentra estancada causada por caídas en los pilares Desempeño económico e Infraestructura ante una débil actividad económica en el país; por otro lado, sube ligeramente los pilares Eficiencia del Gobierno y Eficiencia de Negocios, destacando del banco central con sus políticas y barreras arancelarias.

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 59º, teniendo los peores desempeños en los pilares condiciones de vida y capital social, mientras que mejores desempeños en salud y medio ambiente.

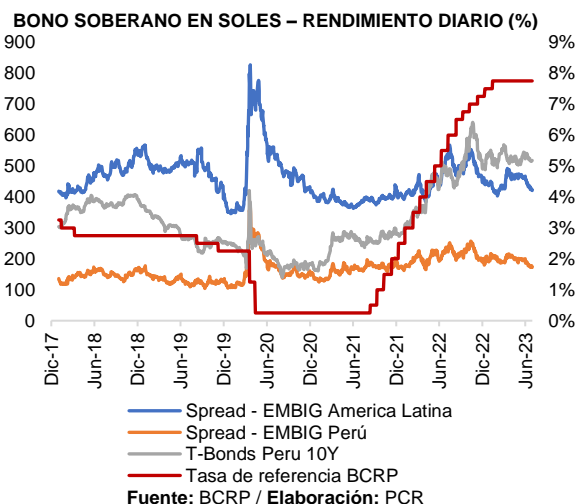
Riesgo País y Rendimiento Soberano

Los bonos soberanos de la mayoría de los países de América Latina registraron algunos picos en los rendimientos afectados por la corrección en los precios de los commodities y por factores políticos o sociales, así como ante las expectativas de desaceleración del ritmo de subida de tasas de interés por parte del BCRP. Esto último generó la apreciación de la moneda local y la revalorización de los activos locales financieros parcialmente.

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 5.2% a junio de 2023 (jun-2022: 4.8%). Asimismo, el EMBIG PERU se situó en 172 pbs (jun-2022: 226 pbs), mientras que el spread EMBIG LATAM cerró en 421 pbs (jun-2022: 493 pbs). Los indicadores de riesgo país en LATAM vienen mostrando un mejor comportamiento luego de los incrementos presentados en anteriores periodos, los cuales estaban asociados al panorama mundial actual de incertidumbre en los mercados financieros por factores sociales y políticos como la guerra entre Rusia y Ucrania.



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR



Conclusiones y perspectivas

En primer lugar, al término del primer semestre del 2023, los gobiernos continuaron con el endurecimiento de su política monetaria a fin de reducir la inflación, la cual surgió ante choques externos por parte del conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, desaceleración económica en China, latente posibilidad de ocurrencia del Fenómenos del Niño y variaciones en los precios de los metales.

En línea con lo anterior, se espera que el desempeño del comercio internacional, incluido comercio de bienes y servicios tenga un crecimiento de 0.9% al cierre del año 2023, para luego crecer en 3.5% en el 2024; no obstante, estos se mantienen en niveles bajos respecto a su nivel histórico prepandemia (4.9%). Cifras sustentadas en una coyuntura política y económica no favorable por los choques externos.

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 bursátil S&P 500 tuvo una tendencia positiva durante el primer semestre del 2023, subiendo +15.9% YTD (incluso hasta el cierre del 2023 con +24.2% al alza), luego de un descenso anual del -19.4% al cierre del 2022; registrando así un máximo de 4783.4 justo a fines del año 2023. Esto refleja los indicadores mejores a lo esperado para las acciones de alta capitalización en EE. UU.

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 el Banco de Inglaterra, las cuales ascendieron a 5.50% y 5.25% respectivamente. Por su parte, el Banco Central Europeo siguió esa tendencia hasta llegar a 4.50%, ello ante las presiones inflacionarias existentes hasta la fecha.

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 una contracción de 0.5% a junio del 2023, mientras que, para el cierre del 2023, el BCRP estima que este sea de igual de 0.5%. La entidad considera la desaceleración de los sectores no primarios por un menor dinamismo del sector manufactura sujeto a menor inversión privada y consumo, así como, una caída en el sector construcción por menor registro de proyectos privados.

El **déficit fiscal** registró una participación del 2.5% del PBI, esto por la caída de ingresos corrientes (20.7% del PBI) por la menor recaudación tributaria del gobierno nacional propio de la caída de la demanda interna registrada, el menor IGV recaudado de importaciones y de Impuesto Especial a la Minería por la reducción de precios en las exportaciones. Por el lado de los gastos corrientes (21.7% del PBI), estos aumentaron ante un incremento en remuneraciones del sector público (educación y salud) y en gasto de programas de reactivación económica.

La **deuda pública** registró un saldo de S/ 313,131 MM (dic-2022: S/ 313,401 MM), suma equivalente al 32.2% 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. A nivel desagregado, se tiene las proyecciones para el cierre del 2023, la participación de la deuda pública respecto al producto sea para Perú de 32.9%, Chile de 36.6%, México de 55.6%, Colombia de 62.0% y Brasil con 88.4%.

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 los rezagos de la pandemia y ciertos episodios de volatilidad asociados al entorno político y económico.

El rendimiento diario del bono soberano en soles de Perú a 10 años alcanzó un máximo de 5.2% a junio de 2023 (jun-2022: 4.8%). Asimismo, el EMBIG PERU se situó en 172 pbs (jun-2022: 226 pbs), mientras que el spread EMBIG LATAM cerró en 421 pbs (jun-2022: 493 pbs).

Fuentes

- Banco Central de Reserva del Perú - BCRP (2023), Notas de Estudios del BCRP.
- Banco Central de Reserva del Perú - BCRP, Reporte de Inflación diciembre 2023.
- Banco Central de Reserva del Perú - BCRP, Reporte de inflación setiembre 2023.
- Fondo Monetario Internacional - FMI, Actualización de Perspectivas de Economía Mundial – octubre 2023.
- Fondo Monetario Internacional – FMI, Global Financial Stability Report – octubre 2023.
- Investing.com, <https://www.investing.com/>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática - INEI, Perú: Comportamiento de los Indicadores del Mercado Laboral a nivel nacional y 26 ciudades - Segundo trimestre 2023
- Ministerio de Economía y Finanzas – MEF (2027), Informe de actualización Proyecciones Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027.
- *Organization for Economic Cooperation and Development – OECD, national accounts.*
- Organismo Mundial del Comercio. Notas de Prensa. 2023.
- Banco Mundial - *Global Economic Prospects* -- Enero 2024

Anexo

Perú – Principales indicadores	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun-23
Crecimiento de PIB %	2.5%	4.0%	2.2%	-11.1%	13.3%	2.7%	-0.5%
Ingresos Fiscales	126,439	142,627	151,923	127,937	183,334	207,236	104,408
Gastos Fiscales	140,508	149,364	154,530	177,137	197,989	206,013	90,719
Superávit/Déficit presupuestario	-21,733	-16,938	-12,531	-63,139	-14,655	-15,021	5,322
Deuda Pública	173,912	190,443	205,855	249,197	314,867	318,992	313,123
Deuda Interna	112,749	124,938	140,515	142,202	144,429	154,465	160,060
Deuda Externa	61,163	65,505	65,340	106,995	170,438	164,527	153,063
Deuda (% PIB)	24.9%	25.7%	26.8%	34.8%	35.8%	34.0%	32.1
Reservas Internacionales Netas	63,621	60,121	68,316	74,707	78,495	71,883	72,943
Inflación	1.4%	2.2%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	6.5%
Tasa de Interés referencial	3.3%	2.8%	2.3%	0.3%	4.5%	7.5%	7.8%
Tipo de cambio (S/ por US\$)	3.26	3.29	3.34	3.54	3.74	3.81	3.63
Saldo Balanza de Pagos	1,629	-3,629	6,909	5,562	4,410	5,089	486
Saldo Balanza Comercial	6,571	7,197	6,614	7,750	14,800	9,565	8,732
Exportaciones	45,275	49,066	47,688	42,413	63,106	65,835	32,745
Importaciones	38,704	41,870	41,074	34,663	48,307	56,269	24,013
EMBIG	136	165	116	143	174	196	172

Fuente: BCRP, MEF / Elaboración: PCR