



# REPORTE DE INFLACIÓN

*Junio 2021*

**Panorama actual  
y proyecciones  
macroeconómicas  
2021-2022**

DIRECTOR

PRESIDENTE DEL DIRECTORIO

GERENTE

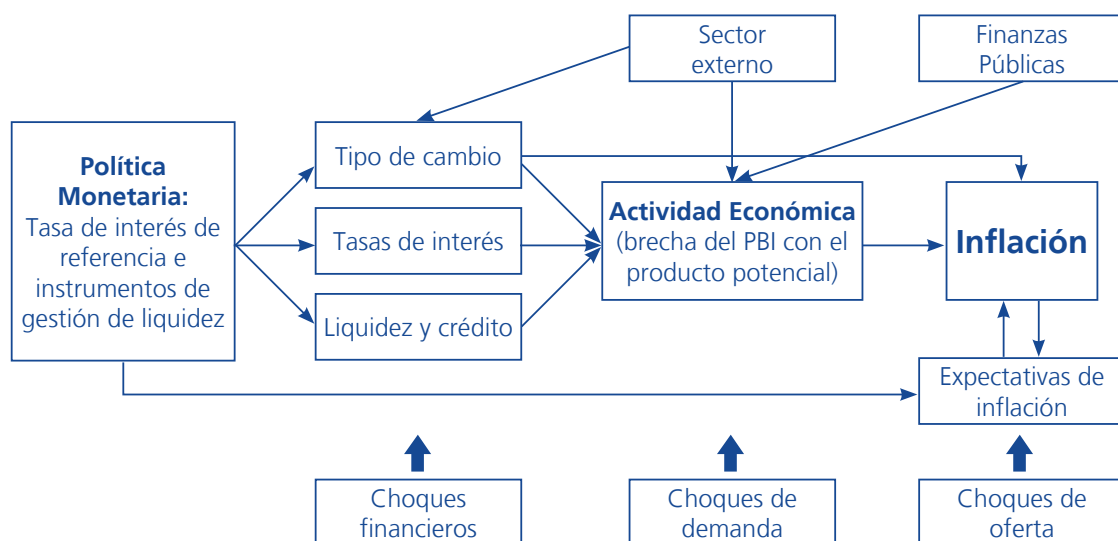


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# REPORTE DE INFLACIÓN:

## Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2021-2022

*Junio 2021*



Banco Central de Reserva del Perú  
Jirón Santa Rosa 441, Lima 1  
Teléfono: 613-2000 - Fax: 613-2525  
Correo electrónico: [webmaster@bcrp.gob.pe](mailto:webmaster@bcrp.gob.pe)

**REPORTE DE INFLACIÓN**

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas

ISSN 1728-5739

Hecho el Depósito Legal en la  
Biblioteca Nacional del Perú No. 2005-6985

Área de Edición e Imprenta

*Diseño e Impresión*

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# REPORTE DE INFLACIÓN:

## Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2021-2022

Junio 2021

### CONTENIDO

	Pág.
Prólogo .....	5
Resumen.....	7
<b>I. Sector externo .....</b>	<b>11</b>
- Evolución reciente de la actividad económica global.....	11
- Perspectivas de la economía global .....	20
- Mercados financieros internacionales.....	21
- Precios de los <i>commodities</i> .....	25
<b>II. Balanza de pagos .....</b>	<b>33</b>
- Cuenta corriente.....	33
- Términos de intercambio.....	37
- Financiamiento externo.....	39
<b>III. Actividad económica .....</b>	<b>43</b>
- PBI sectorial .....	43
- PBI gasto.....	51
<b>IV. Finanzas públicas.....</b>	<b>75</b>
- Ingresos corrientes .....	78
- Gastos no financieros.....	79
- Postura fiscal.....	80
- Financiamiento y deuda .....	81
<b>V. Política monetaria y condiciones financieras .....</b>	<b>84</b>
- Acciones de política monetaria.....	84
- Mercado cambiario .....	97
- Liquidez.....	103
- Crédito al sector privado .....	106
<b>VI. Inflación y balance de riesgos de inflación .....</b>	<b>124</b>
- Evolución reciente de la inflación .....	124
- Proyecciones .....	128
- Balance de riesgos de la proyección de inflación.....	130

### RECUADROS

1. Estimaciones del Balance Oferta – Demanda en el Sector Eléctrico 2021-2024.....	66
2. Evolución de la pobreza.....	68
3. Empleo en empresas que accedieron a Reactiva Perú .....	71
4. Política monetaria contracíclica en el Perú.....	114
5. Topes a las Tasas de Interés Activas .....	119

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al primer trimestre de 2021 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a abril de 2021 del PBI mensual, de la balanza comercial y de las cuentas monetarias; a mayo de las operaciones del Sector Público No Financiero y de la inflación; y a junio de los mercados financieros y tipo de cambio



## Prólogo

- De acuerdo con la Constitución Política, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) es una entidad pública autónoma, cuya finalidad es preservar la estabilidad monetaria y sus principales funciones son regular la moneda y el crédito, administrar las reservas internacionales e informar sobre el estado de las finanzas nacionales.
- Para el cumplimiento de esta finalidad, el BCRP sigue una política de Metas Explícitas de Inflación. La meta de inflación es un rango entre 1 y 3 por ciento, buscando así anclar las expectativas de inflación en un nivel similar al de las economías desarrolladas y establecer un compromiso permanente con la estabilidad de la moneda.
- Dentro de un cronograma anunciado, el Directorio del BCRP decide todos los meses desde el año 2003 el nivel de la tasa de interés de referencia para el mercado de préstamos interbancarios. En marzo y abril de 2020 se realizaron modificaciones a la tasa de referencia fuera de este calendario ante la contracción económica generada por las medidas de aislamiento social. Esta tasa de interés es la meta operativa de la política monetaria, la cual afecta con rezagos y por distintos canales a la tasa de inflación. Por ello, esta tasa de interés se determina con base a proyecciones de la inflación y sus determinantes.
- La inflación puede desviarse transitoriamente fuera del rango meta debido a la presencia de choques que pueden afectar temporalmente a la oferta de bienes y servicios. Cabe precisar además que la efectividad de la política monetaria se evalúa en términos del éxito en mantener las expectativas de inflación dentro del rango meta, y retornar a dicho rango en un horizonte de tiempo razonable si es que se ha registrado desvíos del mismo por algún choque a la economía.
- Adicionalmente, el BCRP ejecuta medidas preventivas para resguardar la estabilidad macrofinanciera y preservar así los mecanismos de transmisión de la política monetaria. De esta manera, la tasa de interés de referencia se complementa con el uso de otros instrumentos de política monetaria, como por ejemplo operaciones de inyección y esterilización, encajes e intervención cambiaria, para asegurar el correcto funcionamiento de los mercados, reducir la volatilidad excesiva del tipo de cambio, y evitar variaciones excesivas en el volumen y composición, por monedas y plazos, del crédito del sistema financiero.
- En el caso excepcional de la crisis económica por el COVID-19, la tasa de referencia se ubica en niveles cercanos a cero y se ha ampliado significativamente el uso de operaciones de repo con distintos tipos de colaterales y a mayores plazos.
- El Reporte incluye las proyecciones macroeconómicas que sustentan las decisiones de política monetaria del BCRP, así como los factores de riesgo que pueden desviar estas proyecciones.
- El Reporte de Inflación fue aprobado en sesión del Directorio del 10 de junio de 2021.
- La difusión del próximo Reporte de Inflación será el viernes 17 de setiembre de 2021.





## Resumen

- i. La **actividad económica mundial** ha evolucionado mejor a lo esperado en los últimos meses, lo que ha impulsado las perspectivas optimistas de crecimiento para el segundo semestre de 2021. Estas expectativas positivas se han visto reforzadas por el rápido avance del proceso de vacunación en las economías desarrolladas, el mayor estímulo fiscal en Estados Unidos y el exceso de ahorro privado generado durante la pandemia. Por tanto, se revisa al alza el crecimiento mundial de 5,8 a 5,9 por ciento para 2021 y de 4,0 a 4,2 por ciento para 2022.
- ii. Los **términos de intercambio** se incrementaron en 17,3 por ciento en el primer trimestre de 2021, impulsados por el fuerte incremento en la cotización del cobre, tras el avance del proceso de vacunación global y la recuperación de la economía mundial. Se proyecta un mayor crecimiento de los términos de intercambio, de 6,4 por ciento considerado en el Reporte previo para 2021 a 13,0 por ciento en el actual Reporte. El crecimiento de los términos de intercambio continuaría en 2022 con una tasa de expansión de 2,8 por ciento (2,2 por ciento en el Reporte previo).
- iii. La **cuenta corriente** de la balanza de pagos registró un déficit de US\$ 1 674 millones en el primer trimestre de 2021, atribuido al incremento de las importaciones y un mayor déficit de servicios. Se revisa al alza la proyección de la cuenta corriente para 2021, de un resultado nulo a un superávit de 0,2 por ciento del PBI, lo que refleja el más alto incremento de los términos de intercambio y la evolución favorable de los embarques de productos no tradicionales en lo que va del año. La cuenta corriente en 2022 sería superavitaria en 1,8 por ciento del PBI considerando un impacto positivo y continuo de los términos de intercambio sobre el valor de los embarques exportados.
- iv. La **actividad económica** registró una tasa de crecimiento interanual de 3,8 por ciento en el primer trimestre de 2021, resultado mayor a lo esperado. Sin embargo, moderó su ritmo de recuperación respecto al trimestre previo debido a la implementación de una cuarentena focalizada en febrero. La proyección para el horizonte 2021-2022 asume la vacunación masiva de la población en el segundo semestre de este año, un ambiente de estabilidad política y social, un entorno favorable al desarrollo empresarial y creación de empleo productivo, el sostenimiento de impulsos monetarios y fiscales, la recuperación de la demanda externa y el mantenimiento de términos de intercambio altamente favorables. Asimismo, la proyección asume que no habrá nuevas olas de contagios por COVID-19 de alto impacto.

Bajo estas condiciones, la recuperación de la economía continuaría en el horizonte de proyección, con un crecimiento de 4,5 por ciento en 2022, asociado a la normalización de los hábitos de gasto y a la recuperación del sector servicios tras la inmunización de la población, lo cual impulsaría el empleo y la demanda interna. Con ello, la actividad económica alcanzaría los niveles previos a la pandemia en el primer semestre de 2022.

- v. El **déficit fiscal** se redujo de 8,9 a 6,7 por ciento entre febrero y mayo de 2021. La reducción del déficit fiscal continuaría en el resto del año hasta alcanzar 4,5 por ciento del PBI en 2021, explicado por la recuperación de los ingresos corrientes, debido principalmente a los mayores precios de las exportaciones y la recuperación de la actividad







económica. En tanto, el gasto no financiero disminuiría su ritmo de crecimiento debido al menor gasto originado por el COVID-19, sin embargo, sería mayor al proyectado en marzo. En 2022 el déficit fiscal continuaría disminuyendo, ubicándose en 3,1 por ciento del PBI.

La **deuda bruta del Sector Público No Financiero** sería de 34,4 por ciento del PBI en 2021, manteniendo el mismo nivel hacia 2022, en tanto que la deuda neta aumentaría a 24,3 por ciento del producto en 2021 y alcanzaría el 25,4 por ciento en 2022. La trayectoria proyectada de la deuda bruta es contraria a la de la deuda neta, lo cual se explicaría por el uso de depósitos del Sector Público No Financiero.

- vi. El BCRP mantiene desde abril de 2020 una **tasa de interés de referencia** de 0,25 por ciento, equivalente en junio de 2021 a una tasa real negativa de 2,18 por ciento. Ambas tasas, nominal y real, se ubican en su mínimo histórico. Dada la magnitud del choque asociado a la pandemia, el impulso monetario ha sido ampliado mediante otros instrumentos de política monetaria.

El saldo de operaciones de inyección de liquidez en moneda nacional se redujo de S/ 64,2 mil millones al cierre de febrero a S/ 60,4 mil millones al 16 de junio. Este saldo de operaciones de inyección de liquidez alcanzado es equivalente a 8,2 por ciento del PBI, al 16 de junio de 2021, de los cuales S/ 48,4 mil millones corresponden al monto liquidado de repos de cartera de crédito con garantía estatal (programa Reactiva Perú). En términos comparativos, este saldo total alcanzado de operaciones de inyección de liquidez es 7,6 veces superior al máximo saldo alcanzado durante la crisis financiera internacional de 2008-2009 (S/ 7,9 mil millones) y 1,9 veces el saldo registrado durante el periodo de caída de precios de *commodities* de 2013-2016 y el programa de desdolarización (S/ 31,8 mil millones).

- vii. En línea con la posición monetaria expansiva, el **crédito al sector privado** tuvo un comportamiento claramente contracíclico, contrarrestando de esta manera los efectos negativos de la pandemia sobre la actividad económica y facilitando con ello su recuperación. Es así que la tasa de crecimiento interanual del crédito se aceleró de 6,9 por ciento en 2019 a 9,3 por ciento en abril de 2021, lo que fue impulsado principalmente por los préstamos asociados al programa Reactiva Perú otorgados entre mayo y diciembre del año pasado. Tomando en cuenta la significativa expansión crediticia en 2020 y el inicio de la amortización de los créditos otorgados bajo Reactiva, se proyecta un crecimiento del crédito más moderado, de 3,0 por ciento en 2021 y 2022. Con ello, el ratio de crédito al sector privado respecto al PBI se ubicaría en 43 por ciento al final del horizonte de proyección.
- viii. La **inflación** interanual aumentó de 2,40 por ciento en febrero a 2,45 por ciento en mayo, impulsada por la depreciación del sol, el mayor precio de los combustibles, así como el de los alimentos con alto contenido importado. En este contexto, las expectativas de inflación a 12 meses se elevaron de 2,11 por ciento a 2,43 por ciento en el mismo periodo de tiempo. Los indicadores tendenciales de inflación se mantienen en el tramo inferior del rango meta. Para 2021 se proyecta que la inflación se ubique en 3,0 por ciento por efectos transitorios de oferta (aumento de precios de combustibles, algunos alimentos y tipo de cambio) y se mantendría en el rango meta durante 2022. Esta proyección considera que las expectativas de inflación disminuirían gradualmente hacia el valor medio del rango meta (2,0 por ciento), en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando conforme la economía agregada continúe su recuperación.

- ix. El balance de los **factores de riesgo de inflación** de este Reporte es neutral pero la varianza de la proyección de inflación es alta. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) un menor nivel de actividad local si se presenta una desaceleración del gasto privado por una menor confianza empresarial y del consumidor o por una nueva ola significativa de contagios del COVID-19; y (ii) presiones al alza del tipo de cambio por aumento de las tasas de interés internacionales ante una mayor inflación externa o demora en la normalización de la volatilidad reciente en los mercados financieros locales. Un escenario positivo que podría materializarse es el avance en el proceso de vacunación en el mundo y su impacto favorable sobre las economías de los países socios comerciales de Perú.





## RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2019	2020	2021 <sup>1/</sup>		2022 <sup>1/</sup>	
			Ri Mar.21	Ri Jun.21	Ri Mar.21	Ri Jun.21
<b>Var. % real</b>						
1. Producto bruto interno	2,2	-11,1	10,7	10,7	4,5	4,5
2. Demanda interna	2,3	-9,7	9,6	10,3	4,6	4,0
a. Consumo privado	3,0	-8,7	8,5	8,5	4,8	4,8
b. Consumo público	2,2	7,4	3,5	7,0	3,0	1,0
c. Inversión privada fija	4,5	-16,6	15,5	15,5	4,5	2,5
d. Inversión pública	-1,5	-15,5	15,0	19,0	4,5	4,5
3. Exportaciones de bienes y servicios	0,7	-20,1	13,9	13,5	6,5	6,4
4. Importaciones de bienes y servicios	1,2	-15,7	9,2	11,8	7,3	4,4
5. Crecimiento del PBI Mundial	2,8	-3,3	5,8	5,9	4,0	4,2
<b>Nota:</b>						
Brecha del producto <sup>2/</sup> (%)	-0,6	-13,6	-11,0;-2,0	-11,0;-2,0	-9,0;0,0	-9,0;0,0
<b>Var. %</b>						
6. Inflación	1,9	2,0	2,0	3,0	1,6	2,0
7. Inflación esperada <sup>3/</sup>	2,3	1,5	2,1	2,5	2,2	2,3
8. Depreciación esperada <sup>3/</sup>	-0,3	7,4	-2,1	-0,2	-1,4	0,3
9. Términos de intercambio	-1,8	8,2	6,4	13,0	2,2	2,8
a. Precios de exportación	-3,4	2,7	17,8	26,3	0,5	1,0
b. Precios de importación	-1,7	-5,1	10,7	11,8	-1,7	-1,7
<b>Var. %</b>						
10. Circulante	4,7	37,3	10,0	10,0	3,0	3,0
11. Crédito al sector privado	6,9	11,8	3,0	3,0	3,0	3,0
<b>% PBI</b>						
12. Inversión bruta fija	22,7	21,1	21,8	21,8	21,7	21,2
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-1,2	0,7	0,0	0,2	0,1	1,8
14. Balanza comercial	2,9	3,8	6,4	7,4	6,3	8,0
15. Financiamiento externo privado de largo plazo <sup>4/</sup>	1,9	-0,7	-1,3	0,7	-0,4	-1,4
16. Ingresos corrientes del Gobierno General	19,7	17,9	19,0	19,3	19,9	20,1
17. Gastos no financieros del Gobierno General	20,0	24,8	21,8	22,3	21,1	21,7
18. Resultado económico del Sector Público No Financiero	-1,6	-8,9	-4,4	-4,5	-2,8	-3,1
19. Saldo de deuda pública total	26,8	34,8	34,4	34,4	34,3	34,4
20. Saldo de deuda pública neta	13,0	22,4	24,1	24,3	25,3	25,4

Ri: Reporte de Inflación.

1/ Proyección.

2/ Diferencial entre el PBI y el PBI tendencial (en porcentaje del PBI tendencial).

3/ Encuesta de expectativas a los analistas y entidades financieras realizadas al momento de la publicación del respectivo Reporte de Inflación. Para 2019 y 2020 se ha considerado la información observada en el caso de la depreciación y el promedio de las expectativas a lo largo del año en el caso de la inflación.

4/ Incluye inversión directa extranjera neta, inversión extranjera de cartera neta y desembolsos netos de largo plazo del sector privado.

## I. Sector externo

1. Las proyecciones de crecimiento de la economía mundial continuaron revisándose al alza, en esta oportunidad de 5,8 a 5,9 por ciento para 2021, y de 4,0 a 4,2 por ciento para 2022. Esta revisión responde, principalmente, a la evolución de los indicadores económicos en abril y mayo, que reflejan el levantamiento de restricciones a la movilidad y las expectativas de un crecimiento más alto en el segundo semestre debido, entre otros factores, a un mayor estímulo fiscal en Estados Unidos y al avance en el proceso de vacunación en las principales economías desarrolladas.

Estos factores han influido positivamente en los mercados de *commodities*. Sin embargo, el aumento de la inflación —asociado en parte a la recuperación de la actividad económica— y de las expectativas inflacionarias ha generado episodios de corrección en los mercados financieros ante la posibilidad de que la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos inicie el retiro gradual de los estímulos monetarios antes de lo previsto.

### **Evolución reciente de la actividad económica global**

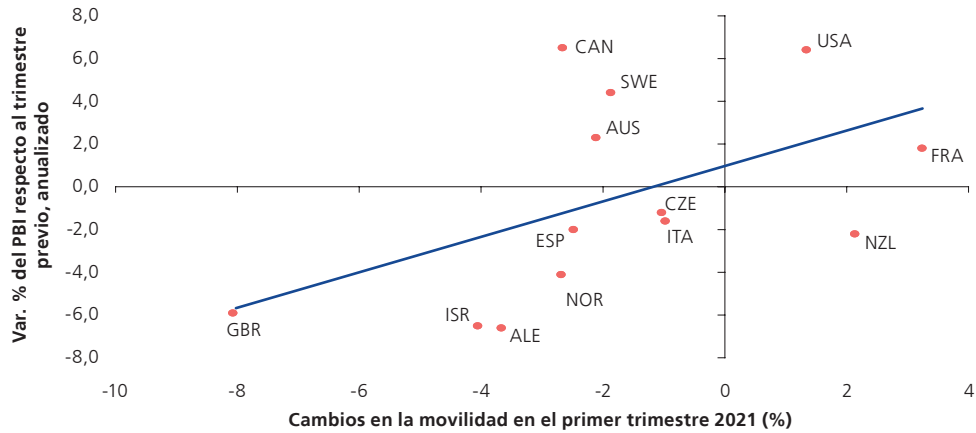
2. **Luego de superado el impacto de las restricciones de inamovilidad social del primer trimestre, en abril y mayo los indicadores de actividad mundial muestran una recuperación importante.**

En el primer trimestre de 2021, la actividad económica continuó afectada por las medidas adoptadas frente al aumento de contagios por COVID-19, en especial en algunos países de Europa, en Japón y en América Latina.

Dentro de las **economías desarrolladas**, estas restricciones a la movilidad —en particular en Alemania, Reino Unido y Japón— acentuaron la desaceleración económica observada en el cuarto trimestre. En el primer trimestre de 2021, estos países registraron una contracción en el nivel de actividad.



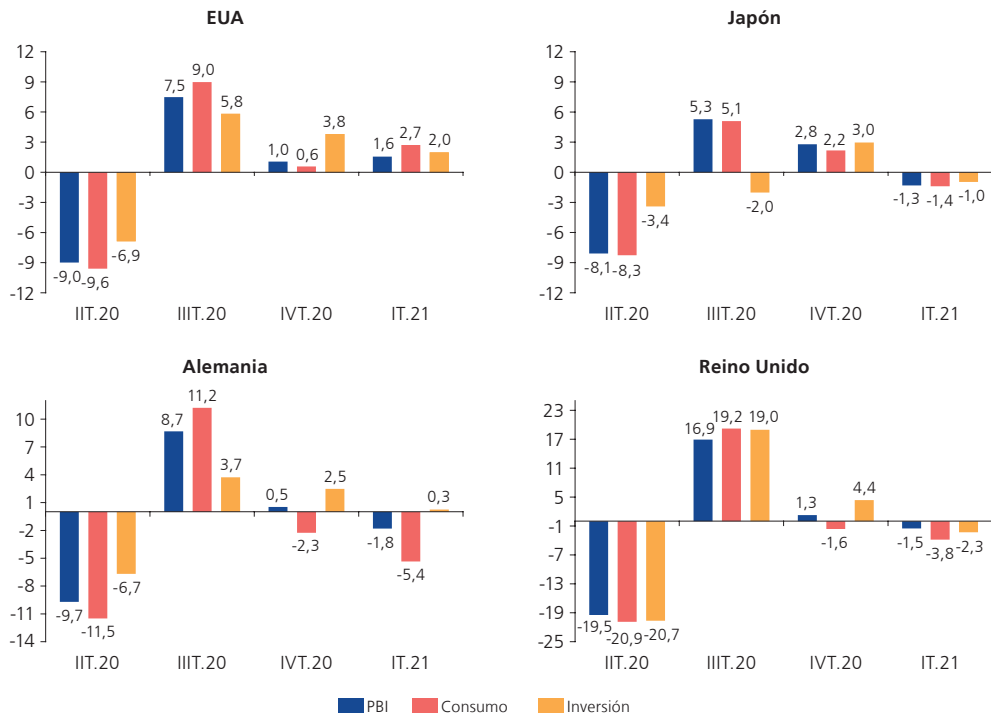
**Gráfico 1**  
**ECONOMÍAS DESARROLLADAS: MOVILIDAD VS CRECIMIENTO EN EL 1T2021**  
(En %)



Fuente: Google Mobility, JP Morgan e institutos de estadística de cada país.

A nivel de sectores, destaca el impacto sobre el sector servicios en los países donde las restricciones a la movilidad fueron mayores durante gran parte del primer trimestre. Según componentes de gasto, destaca la caída del consumo, en particular en el caso de Alemania.

**Gráfico 2**  
**ECONOMÍAS DESARROLLADAS: COMPONENTES DE GASTO AGREGADO**  
(Variación porcentual trimestral\*)



\* Corresponde a la variación del trimestre contra el trimestre precedente, sin anualizar.  
Fuente: OCDE.

Por el contrario, Estados Unidos registró una tasa de variación anualizada de 6,4 por ciento en el primer trimestre, resultado por encima del observado en el trimestre previo (4,3 por ciento). La actividad inmobiliaria y el consumo de bienes duraderos se han visto apoyados por las bajas tasas de interés. Con esta expansión, el producto bruto del primer trimestre registra un nivel similar al observado previo a la pandemia.

Cuadro 1  
**ESTADOS UNIDOS: CRECIMIENTO**  
(Tasas trimestrales anualizadas)

	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21 1a rev.	1T.21 2a rev.
<b>PBI</b>	<b>2,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-5,0</b>	<b>-31,4</b>	<b>33,4</b>	<b>4,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>
Consumo Personal	1,8	3,7	2,7	1,6	-6,9	-33,2	41,0	2,3	10,7	11,3
Duradero	1,0	12,7	6,3	3,1	-12,5	-1,7	82,7	-1,1	41,4	48,6
No Duradero	3,3	5,3	3,1	-0,7	7,1	-15,0	31,1	-1,6	14,4	14,0
Servicios	1,5	1,9	2,0	2,0	-9,8	-41,8	38,0	4,3	4,6	4,6
Inversión Bruta	3,9	-5,8	1,8	-3,7	-9,0	-46,6	86,3	27,8	-5,0	-4,7
Inversión Fija	2,9	-0,4	2,4	1,0	-1,4	-29,2	31,3	18,6	10,1	11,3
No Residencial	4,2	0,0	1,9	-0,3	-6,7	-27,2	22,9	13,1	9,9	10,8
Residencial	-1,7	-2,1	4,6	5,8	19,0	-35,6	63,0	36,6	10,8	12,7
Exportaciones	1,8	-4,5	0,8	3,4	-9,5	-64,4	59,6	22,3	-1,1	-2,9
Importaciones	-2,1	1,7	0,5	-7,5	-15,0	-54,1	93,1	29,8	5,7	6,7
Gasto de Gobierno	2,5	5,0	2,1	2,4	1,3	2,5	-4,8	-0,8	6,3	5,8
<b>Memo</b>										
Contribución de Inventarios	0,2	-1,0	-0,1	-0,8	-1,3	-3,5	6,6	1,4	-2,6	-2,8

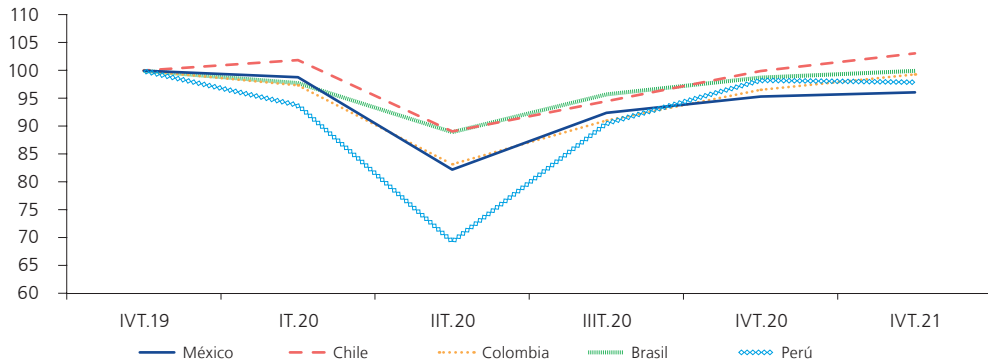
Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA).

Dentro de las economías emergentes, **China** registró una reducción en su tasa de crecimiento debido, entre otros factores, a la menor demanda externa por parte de las economías desarrolladas. Esta moderación se reflejó en el menor crecimiento de la producción de computadoras, equipos electrónicos, maquinarias y textiles. Por su parte, India, tras la flexibilización de las restricciones impuestas por la pandemia, registró una recuperación importante en el primer trimestre del año: todos los componentes de la demanda interna, tanto pública como privada, tuvieron una expansión. Sin embargo, hacia finales de marzo, se retomaron las medidas de distanciamiento en las ciudades más grandes del país luego del significativo aumento de casos de COVID-19.

En el caso de **América Latina**, durante el primer trimestre la mayoría de economías se vio afectada por las restricciones introducidas a raíz del rebrote de los casos de COVID-19 y por choques idiosincráticos, mayormente de carácter político. Estos factores contrarrestaron el impacto de las políticas fiscales y monetarias expansivas y de las favorables condiciones externas (reflejadas en el aumento de los precios de los *commodities*). En todas las principales economías de la región, la tasa de crecimiento registrada en el primer trimestre fue menor a la observada en el periodo precedente.



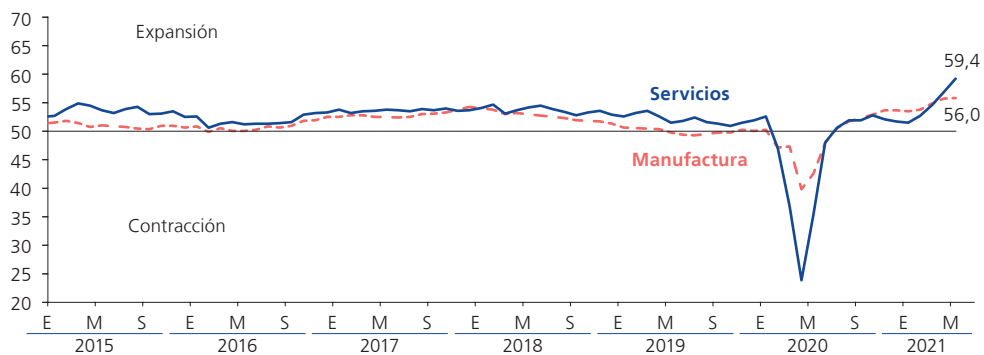
Gráfico 3  
**LATINOAMÉRICA: PBI TRIMESTRAL\***  
 (Índice 100 = IVT.19)



\* Series desestacionalizadas.  
 Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales.

3. **En lo que va del segundo trimestre, la actividad ha mostrado un ritmo de recuperación mayor y más uniforme a nivel de las principales economías.** Los indicadores de frecuencia mensual muestran que, a nivel global, la manufactura y los servicios tuvieron un incremento significativo en marzo, abril y mayo. Este indicador comprende tanto rubros vinculados a la producción (nuevas órdenes, producción, empleo, exportaciones) como indicadores vinculados a precios y costos de insumos; estos dos últimos presentan niveles por encima del promedio. Asimismo, en varios países, las empresas han reportado retraso en la provisión de insumos y problemas en la cadena de suministros.

Gráfico 4  
**PMI GLOBAL: MANUFACTURA Y SERVICIOS**  
 Índice de difusión

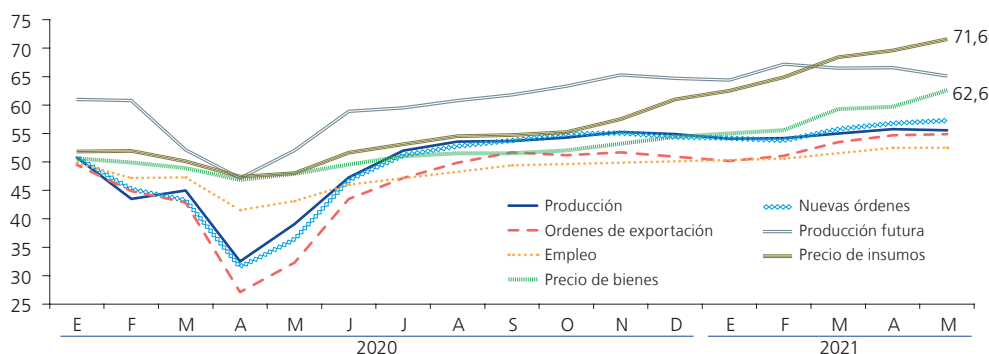


Fuente: JP Morgan.

A nivel de los principales países y regiones, los índices de manufactura alcanzaron niveles récord en Estados Unidos y la Eurozona, recuperándose de las caídas de los primeros meses del año y registrando niveles mayores a los observados en diciembre de

2020. La excepción a esta tendencia al alza la constituye India, donde las restricciones a la movilidad introducidas a fines de marzo, a raíz del aumento de contagios por COVID-19, han persistido durante el segundo trimestre.

Gráfico 5  
**COMPONENTES DEL PMI DE MANUFACTURA, 2020-2021**  
 Índice de difusión



Fuente: JP Morgan.

Cuadro 2  
**ÍNDICE DE ACTIVIDAD GLOBAL (JP MORGAN)**

<b>I. Servicios</b>									
	Mar-20	Jun-20	Set-20	Dic-20	Ene-21	Feb-21	Mar-21	Abr-21	May-21
Global	36,8	48,1	52,0	51,8	51,6	52,8	54,7	57,0	59,4
EUA (ISM)	52,5	57,1	57,8	57,7	58,7	55,3	63,7	62,7	64,0
China (oficial)	52,3	54,4	55,9	55,7	52,4	51,4	56,3	54,9	55,2
Eurozona	26,4	48,3	48,0	46,4	45,4	45,7	49,6	50,5	55,2
Reino Unido	34,5	47,1	56,1	49,4	39,5	49,5	56,3	61,0	62,9
Japón	33,8	45,0	46,9	47,7	46,1	46,3	48,3	49,5	46,5
India	49,3	33,7	49,8	52,3	52,8	55,3	54,6	54,0	46,4

<b>II. Manufactura</b>									
	Mar-20	Jun-20	Set-20	Dic-20	Ene-21	Feb-21	Mar-21	Abr-21	May-21
Global	47,3	47,9	52,4	53,8	53,6	53,9	55,0	55,9	56,0
EUA (ISM)	49,1	52,6	55,4	60,5	58,7	60,8	64,7	60,7	61,2
China (oficial)	52,0	50,9	51,5	51,9	51,3	50,6	51,9	51,1	51,0
Eurozona	44,5	47,4	53,7	55,2	54,8	57,9	62,5	62,9	63,1
Reino Unido	47,8	50,1	54,1	57,5	54,1	55,1	58,9	60,9	65,6
Japón	44,8	40,1	47,7	50,0	49,8	51,4	52,7	53,6	53,0
India	51,8	47,2	56,8	56,4	57,7	57,5	55,4	55,5	50,8

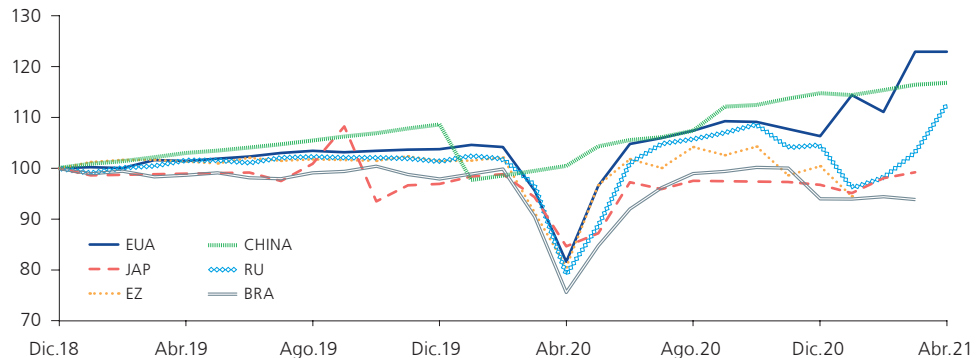
Fuente: JP Morgan.

En el mismo sentido, las ventas minoristas mostraron una evolución favorable en abril. Destacan el aumento de 9,2 por ciento en Reino Unido, tasa que fue la tercera más alta y cuyo nivel, al igual que en el caso de Estados Unidos y China, se ubicó por encima del observado previo a la pandemia (febrero de 2020).





Gráfico 6  
**VENTAS MINORISTAS**  
(Índice, diciembre 2018 = 100)

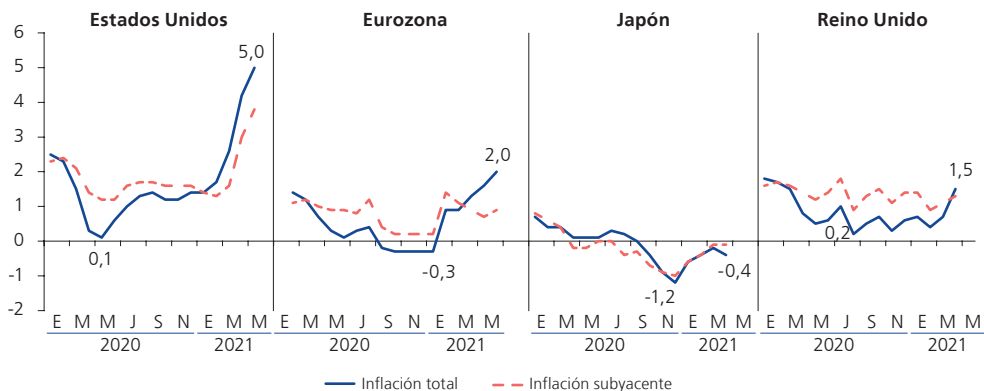


Fuente: Investing y Trading Economics.

4. **Este mayor crecimiento ha estado acompañado de un aumento de las presiones inflacionarias en la mayoría de economías desarrolladas y emergentes.**

En los países desarrollados, las presiones al alza en la inflación reflejan la expansión de la demanda interna asociada a la reapertura, el bajo nivel de precios durante los meses iniciales de la pandemia, los mayores precios de los *commodities* y algunas restricciones de oferta (por la escasez de suministros en algunos sectores). En Estados Unidos la inflación ha alcanzado niveles máximos desde setiembre de 2008 y en la Eurozona el incremento de precios es el más alto en 24 meses. En la mayoría de estas economías la inflación subyacente presenta tasas menores a la inflación total.

Gráfico 7  
**INFLACIÓN EN ECONOMÍAS DESARROLLADAS 2020-2021**  
(En %)

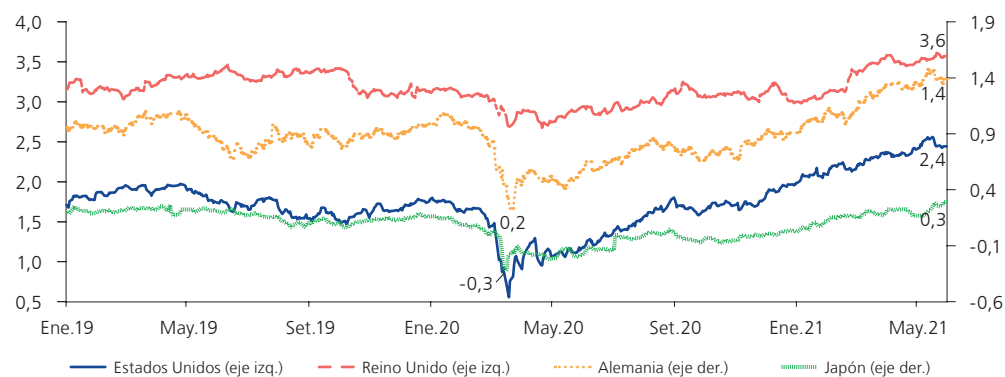


Fuente: Trading Economics.

En el mismo sentido, en los últimos meses, las expectativas de inflación han continuado al alza. En Estados Unidos la inflación *breakeven*, que compara la evolución de los rendimientos nominales con aquellos indexados a la inflación, pasó de 2,60 por ciento en marzo a 2,67 por ciento en mayo para un horizonte de 5 años y de 2,37 a 2,50 por

ciento para un horizonte de 10 años. También se observó una moderada tendencia a alza en la Eurozona, Reino Unido y Japón.

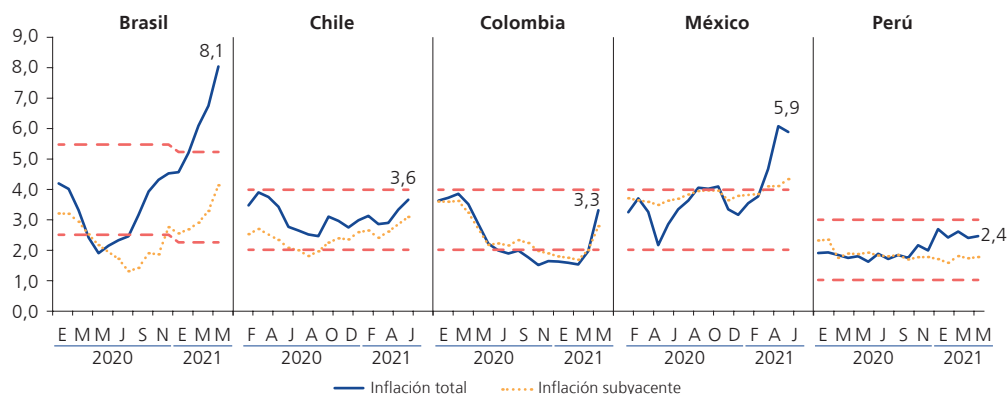
Gráfico 8  
INFLACIÓN **BREAKEVEN** (10 AÑOS)



Fuente: Reuters.

En el caso de las economías emergentes, las presiones inflacionarias también se han acentuado en la mayoría de países. En el caso particular de América Latina, destacan los casos de Brasil y México, países donde dicha variable se ubicó por encima del rango meta. Parte importante de las presiones alcistas provienen del aumento de los precios de alimentos y de la energía, influidos por la tendencia al alza en las cotizaciones internacionales. En línea con ello, la inflación subyacente —que excluye estos rubros— presenta en estas economías una tasa menor a la inflación total.

Gráfico 9  
INFLACIÓN EN LATINOAMÉRICA 2020-2021  
(En %)



Fuente: Trading Economics.

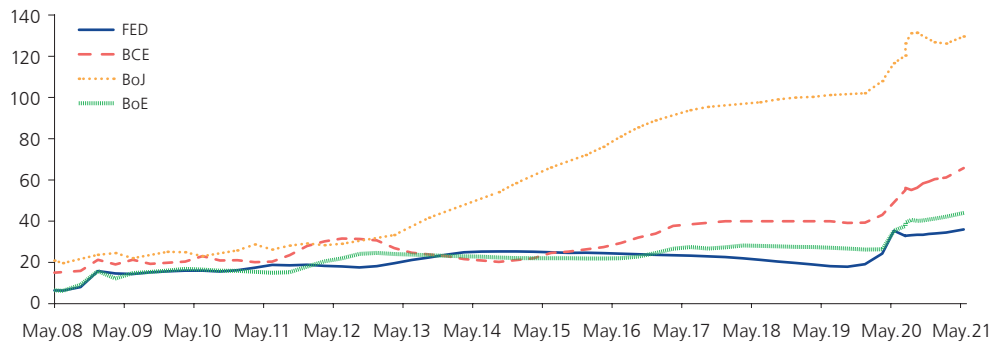
- Las presiones inflacionarias y las expectativas de inflación alcistas no se han reflejado en un cambio en la posición de la política monetaria de las principales economías desarrolladas.



Desde el último Reporte de Inflación los bancos centrales de las principales economías desarrolladas han reiterado que mantendrán las políticas monetarias expansivas, tanto en lo referido a las tasas de interés como al programa de compra de activos. La excepción fue Islandia, país que elevó la tasa de interés desde un mínimo histórico de 0,75 por ciento a 1,0 por ciento.

En el caso particular de Estados Unidos, la Fed ha señalado que, a pesar de la mejora en la actividad económica y de las presiones al alza en los precios, no se ha considerado una reducción en el programa de compra de activos (que actualmente se sitúa en US\$ 120 mil millones mensuales). Sin embargo, en la reunión del 15-16 de junio, la Fed dejó abierta la posibilidad de evaluar el programa en las próximas reuniones de acuerdo con el desarrollo de la economía.

**Gráfico 10**  
**BANCOS CENTRALES: ACTIVOS TOTALES**  
(Porcentaje del PBI)



Fuente: Bancos centrales de cada país.

**Cuadro 3**  
**PROYECCIONES DE LA FED\***

	2021		2022		2023		Largo plazo	
	Mar. 21	Jun. 21	Mar. 21	Jun. 21	Mar. 21	Jun. 21	Mar. 21	Jun. 21
Crecimiento	6,5	7,0	3,3	3,3	2,2	2,4	1,8	1,8
Tasa de desempleo	4,5	4,5	3,9	3,8	3,5	3,5	4,0	4,0
Inflación (PCE)	2,4	3,4	2,0	2,1	2,1	2,2	2,0	2,0
Inflación subyacente (PCE subyacente)	2,2	3,0	2,0	2,1	2,1	2,1	-	-
Nota: PCE subyacente excluye alimentos y energía.								
Tasa de interés (%)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	2,5	2,5
Rango de tasas de interés (%)	0,1	0,1	0,1-0,6	0,1-0,6	0,1-1,1	0,1-1,6	2,0-3,0	2,0-3,0

\* Incorpora 18 datos de las proyecciones individuales de los miembros de la Fed a fin de periodo.  
Fuente: Fed.

**Del mismo modo, la mayoría de bancos centrales de las economías emergentes mantuvo su tasa de interés.** Solo en los casos de Brasil, Rusia y Ucrania, se registró un incremento de tasas a partir de los niveles mínimos alcanzados durante 2020. En los dos primeros casos, la inflación ha subido sostenidamente hasta ubicarse por encima de la meta y, en el caso de Ucrania, encima del punto medio del rango y cercano al límite superior. Cabe señalar que, con excepción de Turquía, los niveles de tasas son inferiores a los observados antes de la pandemia.

Cuadro 4  
**TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA**  
 (En porcentaje)

	Tasas de interés				Variación con respecto a:		
	Dic.19	Dic.20	Mar.21	May.21*	Mar.21	Dic.20	Dic.19
Ucrania	13,50	6,00	6,50	7,50	100	150	-600
Brasil	4,50	2,00	2,75	3,50	75	150	-100
Rusia	6,25	4,25	4,50	5,00	50	75	-125
Islandia	3,00	0,75	0,75	1,00	25	25	-200
Turquía	12,00	17,00	19,00	19,00	0	200	700
Serbia	2,25	1,00	1,00	1,00	0	0	-125
Paquistán	13,25	7,00	7,00	7,00	0	0	-625
Sudáfrica	6,50	3,50	3,50	3,50	0	0	-300
Colombia	4,25	1,75	1,75	1,75	0	0	-250
Perú	2,25	0,25	0,25	0,25	0	0	-200
Filipinas	4,00	2,00	2,00	2,00	0	0	-200
República Checa	2,00	0,25	0,25	0,25	0	0	-175
Canadá	1,75	0,25	0,25	0,25	0	0	-150
Noruega	1,50	0,00	0,00	0,00	0	0	-150
Estados Unidos	1,75	0,25	0,25	0,25	0	0	-150
Polonia	1,50	0,10	0,10	0,10	0	0	-140
Chile	1,75	0,50	0,50	0,50	0	0	-125
Malasia	3,00	1,75	1,75	1,75	0	0	-125
India	5,15	4,00	4,00	4,00	0	0	-115
Corea del Sur	1,25	0,50	0,50	0,50	0	0	-75
Tailandia	1,25	0,50	0,50	0,50	0	0	-75
Nueva Zelanda	1,00	0,25	0,25	0,25	0	0	-75
Reino Unido	0,75	0,10	0,10	0,10	0	0	-65
Australia	0,75	0,10	0,10	0,10	0	0	-65
China	4,15	3,85	3,85	3,85	0	0	-30
México	7,25	4,25	4,00	4,00	0	-25	-325
Indonesia	5,00	3,75	3,50	3,50	0	-25	-150
Rumania	2,50	1,50	1,25	1,25	0	-25	-125
Hungría	0,90	0,60	0,60	0,60	0	0	-30
Taiwán	1,38	1,13	1,13	1,13	0	0	-25
Israel	0,25	0,10	0,10	0,10	0	0	-15
Eurozona	0,00	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Japón	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0	0	0
Suecia	0,00	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Suiza	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	0	0	0

Fuente: Bancos centrales de cada país y Reuters.

6. **Respecto a la política fiscal, algunas economías desarrolladas han venido implementando medidas que suponen un mayor estímulo al previsto en el Reporte de Inflación de Marzo.**

Como se reseñó en el Reporte de Inflación anterior, se prevé que durante 2021 se mantengan déficits fiscales elevados, explicados principalmente por las extensiones de las medidas, tributarias y de gasto, aplicadas a raíz de la pandemia de COVID-19. A nivel de países y regiones, se prevé un mayor déficit fiscal respecto al estimado en marzo, particularmente en los casos de Estados Unidos y de algunas economías de la Eurozona. En el primer caso, en forma adicional al paquete de medidas aprobado en marzo, el Gobierno anunció un programa de infraestructura que se financiaría parcialmente con una elevación de impuestos a las utilidades y a la riqueza, sumado a uno de apoyo a las familias. Al cierre del presente Reporte, ambos proyectos se encontraban en discusión en el Congreso de Estados Unidos.

En el caso de la Eurozona se han registrado avances para la implementación y ejecución de recursos previstos en el Plan de Recuperación y Resiliencia aprobado en julio de





2020 y que otorgaría préstamos y subvenciones por un monto de 750 mil millones de euros. Por un lado, con la aprobación de dicho plan por parte de los parlamentos de Austria y Polonia, se completó el consentimiento de los países que faculta a la Comisión Europea para la emisión de deuda conjunta que permita el financiamiento de dicho plan. Asimismo, los países presentaron a la Comisión Europea sus planes presupuestarios multianuales: destaca el paquete de medidas fiscales anunciadas por Italia, que tendría un impacto adicional de aproximadamente 2 puntos porcentuales del PBI para 2021 respecto a lo contemplado en el Reporte de marzo.

## Perspectivas de la economía global

### 7. Se estima un crecimiento mundial de 5,9 por ciento para 2021 y de 4,2 por ciento para 2022, tasas ligeramente mayores a las previstas en el Reporte de Inflación de marzo.

Esta revisión al alza se sustenta no solo en la evolución, por encima de lo esperado, de la actividad económica de los últimos meses, sino también en las mejores perspectivas de crecimiento a partir del segundo semestre de este año. Estas perspectivas se han visto reforzadas por el rápido avance en el proceso de vacunación en las economías desarrolladas, los mayores estímulos fiscales en Estados Unidos y el exceso de ahorro privado generado durante la pandemia y que, en un contexto de menor incertidumbre, se destinaría al gasto.

Cuadro 5  
**CRECIMIENTO MUNDIAL**  
(Variaciones porcentuales anuales)

	PPP*	2020	2021		2022	
			RI Mar.21	RI Jun.21	RI Mar.21	RI Jun.21
<b>Economías desarrolladas</b>	<b>42,5</b>	<b>-4,7</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>
<b>De las cuales</b>						
1. Estados Unidos	16,0	-3,5	6,5	6,7	3,3	4,2
2. Eurozona	12,0	-6,6	4,7	4,7	3,8	4,3
3. Japón	4,0	-4,8	2,7	3,0	2,2	2,5
4. Reino Unido	2,3	-9,9	4,5	6,0	3,3	4,9
5. Canadá	1,4	-5,4	4,9	6,1	3,8	4,1
6. Otros	6,8	-4,1	4,6	4,9	3,1	3,2
<b>Economías en desarrollo</b>	<b>57,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>
<b>De las cuales</b>						
1. China	18,6	2,3	8,4	8,7	5,7	5,7
2. India	6,7	-8,0	11,0	10,5	6,5	6,5
3. Rusia	3,1	-3,1	3,4	3,4	2,7	2,7
4. América Latina y el Caribe	7,3	-6,9	4,1	4,3	2,7	2,8
Argentina	0,6	-9,9	4,8	5,1	2,2	2,2
Brasil	2,4	-4,1	3,5	3,5	2,1	2,1
Chile	0,4	-5,8	5,0	5,4	3,5	3,5
Colombia	0,6	-6,8	4,9	4,9	3,9	3,7
México	1,9	-8,2	3,9	4,5	3,0	3,3
Perú	0,3	-11,1	10,7	10,7	4,5	4,5
5. Otros	17,9	-4,0	4,8	4,9	4,5	4,5
<b>Economía Mundial</b>	<b>100,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>

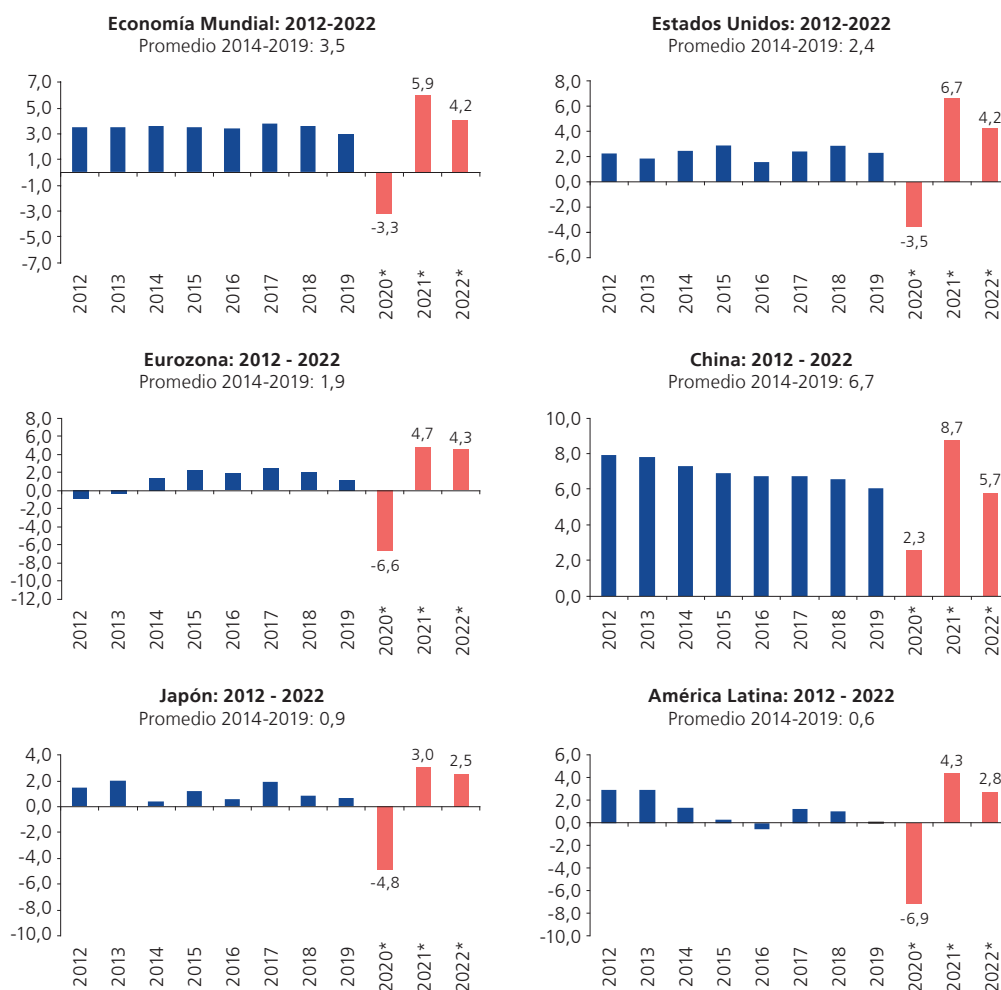
\* Base 2020.

Fuente: FMI, Consensus Forecast y BCRP.

La revisión al alza se explica principalmente por las economías desarrolladas —para dicho bloque, el crecimiento se revisa en 0,2 puntos porcentuales para 2021 y en 0,6 puntos para 2022— donde los estímulos fiscales serían mayores a los contemplados en el Reporte de Inflación de marzo. En estas economías, además, se han levantado las medidas de restricción a la movilidad en un contexto de avances significativos en el proceso de

vacunación. En el caso de las economías emergentes, la revisión al alza de China para 2021 se compensa con el menor crecimiento proyectado de India debido al impacto que tendría el aumento de contagios de COVID-19 sobre el crecimiento del segundo trimestre.

Gráfico 11  
**CRECIMIENTO DEL PBI**  
(Variación porcentual real)



\* Proyección.  
Fuente: FMI y Consensus Forecast.

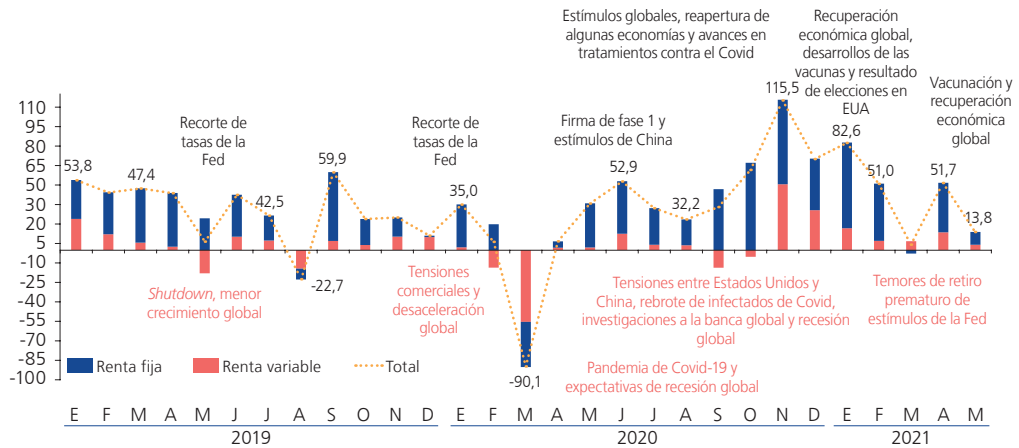
### Mercados financieros internacionales

- Entre abril y mayo, los mercados financieros se vieron favorecidos por la mejora de la actividad económica global, los mayores estímulos fiscales en Estados Unidos y la publicación de resultados corporativos del primer trimestre por encima de lo esperado. En el aspecto epidemiológico, también influyeron los avances en el control de la pandemia y en el proceso de vacunación en Estados Unidos y Europa. Esta evolución de los mercados se vio reforzada por las declaraciones de sus respectivos bancos centrales respecto al mantenimiento de la política monetaria acomodaticia, tanto en lo que se refiere a las bajas tasas de interés como a los programas de compra de activos vigentes.



En este contexto, se registró un aumento en la demanda por activos de mayor riesgo y se redujo la demanda por activos percibidos como seguros. Asimismo, los capitales a economías emergentes mantuvieron flujos positivos, aunque en una menor magnitud a los registrados durante el primer trimestre de 2021. Al igual que en meses previos, destacan los flujos orientados a los mercados de renta fija.

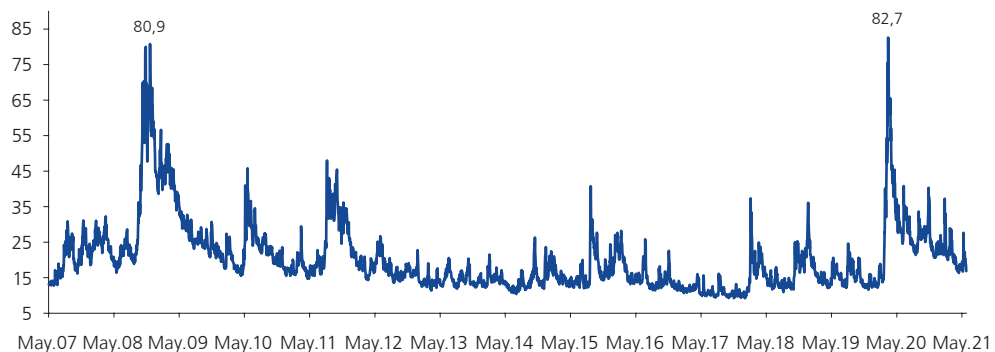
**Gráfico 12**  
**FLUJOS DE CAPITALES DE NO RESIDENTES A MERCADOS EMERGENTES**  
(Miles de millones de US\$)



Fuente: IIF.

Sin embargo, algunos factores limitaron esta tendencia. En el aspecto epidemiológico, el aumento de casos y la aparición de nuevas variantes del COVID-19, principalmente en Asia, llevaron a reinstaurar restricciones temporales de movilidad y generaron dudas sobre la recuperación económica en varias de las economías emergentes. En el aspecto económico, las presiones al alza en la inflación han aumentado las expectativas del inicio de un retiro, antes de lo previsto, del estímulo monetario por parte de los principales bancos centrales. En el caso particular de la Fed, hacia fines de mayo algunos funcionarios recomendaron el pronto inicio de la discusión sobre la reducción de estímulos ante la persistencia de las presiones inflacionarias y de la posible sobrevaluación en el precio de diversos activos.

**Gráfico 13**  
**ÍNDICE VIX**  
(Volatilidad de la bolsa de EUA)

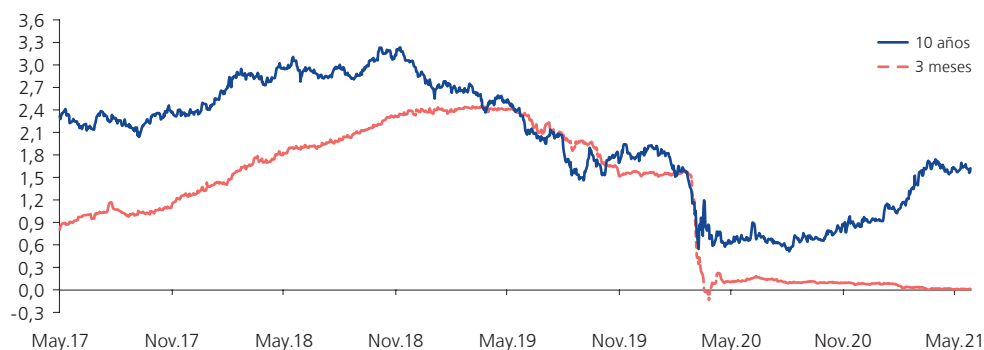


Fuente: Reuters.

9. **En los mercados de renta fija, los rendimientos soberanos de largo plazo de Estados Unidos corrigieron parcialmente los incrementos sustanciales registrados durante el primer trimestre de 2021.** Esta tendencia se explicó por la posición de la Fed respecto al mantenimiento de la política monetaria expansiva y por los datos del mercado laboral y por los datos del mercado laboral de abril, que mostraron una menor creación de empleo. Estos factores contrarrestaron las expectativas de un mayor déficit fiscal y la reducción de la aversión global al riesgo asociado a los avances en el proceso de vacunación y a la reapertura de la economía.

En Europa, los principales rendimientos soberanos de largo plazo subieron beneficiados por la reactivación económica, los avances en el manejo de la pandemia y la reducción de las restricciones de movilidad hacia finales de mayo. Los comentarios del BCE sobre el mantenimiento de la posición expansiva limitaron la tendencia al alza.

Gráfico 14  
RENDIMIENTOS DE LOS BONOS DE GOBIERNO DE ESTADOS UNIDOS  
(2017-2021)



Fuente: Reuters.

Cuadro 6  
RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS

	Dic.20	Mar.21	Jun.21*	Var. Jun./Mar. 2021 (pbs.)	Varia. Acum. 2021 (pbs.)
Estados Unidos	0,92	1,74	1,58	-16	66
Alemania	-0,57	-0,29	-0,25	4	32
Francia	-0,34	-0,05	0,13	18	48
Italia	0,54	0,67	0,78	11	24
España	0,04	0,34	0,40	6	35
Grecia	0,62	0,86	0,74	-13	12
Gran Bretaña	0,19	0,84	0,74	-11	55
Japón	0,02	0,09	0,05	-4	3
Brasil	6,90	9,28	9,14	-15	224
Colombia	5,39	6,96	6,94	-2	156
Chile	2,65	3,50	4,42	92	177
México	5,53	6,84	6,75	-9	122
<b>Perú</b>	<b>3,51</b>	<b>4,95</b>	<b>5,42</b>	<b>47</b>	<b>191</b>
Sudáfrica	8,74	9,48	9,11	-37	38
India	5,87	6,17	6,05	-12	18
Turquía	12,54	18,61	17,50	-111	496
Rusia	5,92	7,04	7,21	18	130
China	3,15	3,19	3,16	-2	2
Corea del Sur	1,72	2,06	2,07	1	35
Indonesia	5,86	6,76	6,40	-36	53
Tailandia	1,32	1,97	1,81	-16	49
Malasia	2,65	3,26	3,28	2	63
Filipinas	2,94	4,31	3,77	-54	83

\* Elaborado el 16 de junio de 2021.  
Fuente: Reuters.







En las economías emergentes, la mayoría de los rendimientos cayó beneficiado por el apetito global al riesgo, la depreciación del dólar y el incremento de los precios de los *commodities*. Sin embargo, se registraron alzas en los rendimientos de aquellos países que enfrentaron choques idiosincráticos como tensiones sociales, ruido político o reducción en las clasificaciones del riesgo país, entre otros.

10. En los **mercados de renta variable**, la mayoría de las bolsas subió y en algunos casos volvieron a alcanzar niveles históricos. Esto se debió, en gran medida, a los resultados corporativos del primer trimestre por encima de lo estimado, la recuperación económica y la posición expansiva de los principales bancos centrales.

En el caso de los países desarrollados, se sumó el optimismo por la reapertura de los negocios luego de controlar la pandemia y acelerar el proceso de vacunación. Cabe resaltar que bolsas como las de Estados Unidos y Alemania se encuentran en niveles históricos, mientras que la de Japón registra un máximo desde 1990; la de Francia, desde el 2000; y la de Reino Unido, desde inicios de la pandemia.

Respecto a las economías emergentes, la mayoría de las bolsas también registró ganancias, beneficiada además por el alto apetito por riesgo y por mayores precios de los *commodities*. Sin embargo, las nuevas olas de COVID-19, la reintroducción de restricciones a la movilidad y el ruido idiosincrático limitaron —en algunos casos revertieron— esta mejora.

Cuadro 7  
BOLSAS MUNDIALES

		Dic.20	Dic.21	Jun.21*	Var. Jun./Mar. 2021 (%)	Var. Acum. 2021 (%)
VIX**	S&P 500	22,75	19,40	18,15	-1,3	-4,6
Estados Unidos	Dow Jones	28 538	33 875	34 034	0,5	19,3
Estados Unidos	S&P 500	3 756	3 973	4 224	6,3	12,4
Alemania	DAX	13 719	15 008	15 711	4,7	14,5
Francia	CAC 40	5 551	6 067	6 653	9,6	19,8
Italia	FTSE MIB	22 233	24 649	25 768	4,5	15,9
España	IBEX 35	8 074	8 580	9 202	7,3	14,0
Grecia	ASE	809	865	912	5,4	12,7
Reino Unido	FTSE 100	6 461	6 714	7 185	7,0	11,2
Japón	Nikkei 225	27 444	29 179	29 291	0,4	6,7
Brasil	Ibovespa	119 017	116 634	129 260	10,8	8,6
Colombia	COLCAP	1 438	1 317	1 251	-5,0	-13,0
Chile	IPSA	4 177	4 898	4 357	-11,1	4,3
México	IPC	44 067	47 246	50 579	7,1	14,8
Argentina	Merval	51 226	47 982	67 576	40,8	31,9
Perú	Ind. Gral.	20 822	21 372	18 965	-11,3	-8,9
Sudáfrica	JSE	59 409	66 485	67 311	1,2	13,3
India	Nifty 50	13 982	14 691	15 768	7,3	12,8
Turquía	XU100	1 477	1 392	1 431	2,8	-3,1
Rusia	RTS	1 387	1 477	1 679	13,7	21,0
China	Shangai C.	3 473	3 442	3 518	2,2	1,3
Corea del Sur	KOSPI	2 873	3 061	3 279	7,1	14,1
Indonesia	JCI	5 979	5 986	6 079	1,6	1,7
Tailandia	SET	1 449	1 587	1 625	2,4	12,1
Malasia	KLCI	1 627	1 574	1 578	0,3	-3,0
Filipinas	Psei	7 140	6 443	6 973	8,2	-2,3

\* Elaborado el 16 de junio de 2021.

\*\* Los datos y las variaciones están expresados en puntos.

Fuente: Reuters.

11. Respecto a los **mercados cambiarios**, el dólar revirtió la tendencia apreciatoria del primer trimestre y se depreció de forma generalizada en un contexto de optimismo sobre la recuperación económica global y de mantenimiento de los estímulos monetarios por parte de la Fed. Destaca la depreciación del dólar frente al euro (por la recuperación económica de la Eurozona y la reducción de las restricciones a la movilidad) y frente a la libra esterlina (por una mejora en la actividad en el Reino Unido).

Cuadro 8  
TIPOS DE CAMBIO

		Dic.20	Mar.21	Jun.21*	Var. Jun./Mar. 2021(%)**	Var. Acum. 2021(%)**
Indice dólar***	US Dollar Index	89,94	93,23	91,13	-2,3	1,3
Euro	Euro	1,221	1,173	1,199	2,3	-1,8
Reino Unido	Libra	1,367	1,378	1,399	1,5	2,3
Japón	Yen	103,24	110,70	110,69	0,0	7,2
Brasil	Real	5,194	5,632	5,055	-10,2	-2,7
Colombia	Peso	3415	3659	3672	0,3	7,5
Chile	Peso	710	720	730	1,3	2,8
México	Peso	19,87	20,42	20,40	-0,1	2,7
Argentina	Peso	84,08	91,98	95,31	3,6	13,4
Perú	Sol	3,620	3,747	3,910	4,4	8,0
Sudáfrica	Rand	14,69	14,77	14,01	-5,1	-4,6
India	Rupia	73,04	73,14	73,27	0,2	0,3
Turquía	Lira	7,43	8,24	8,60	4,3	15,7
Rusia	Rublo	73,79	75,59	72,60	-4,0	-1,6
China	Yuan (onshore)	6,525	6,552	6,397	-2,4	-2,0
Corea Del Sur	Won	1084	1127	1133	0,5	4,4
Indonesia	Rupia	14040	14520	14235	-2,0	1,4
Tailandia	Bath	30,04	31,24	31,28	0,1	4,1
Malasia	Ringgit	4,020	4,145	4,116	-0,7	2,4
Filipinas	Peso	48,01	48,57	48,24	-0,7	0,5

\* Elaborado el 16 de junio de 2021.

\*\* Un aumento (caída) del índice implica una apreciación (depreciación) del dólar, excepto en el euro y la libra.

\*\*\* Un aumento (caída) del índice implica una apreciación (depreciación) del dólar frente a la canasta de monedas conformada por el euro, yen, libra, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.

Por su parte, varias divisas emergentes se apreciaron, particularmente las monedas asiáticas tras la evidencia de recuperación de la actividad económica. Sin embargo, aún persiste la incertidumbre por el rebote de los contagios de COVID-19 en la India y otros países. En la región, algunas monedas también se apreciaron, beneficiadas por los mayores precios de *commodities*, mientras que otras se depreciaron debido principalmente a eventos idiosincráticos.

### Precios de los *commodities*

12. Los precios de la mayoría de *commodities* se vieron impulsados por la mayor actividad de los meses de abril y mayo y por las perspectivas de que este dinamismo se mantenga durante el segundo semestre, conforme se consolida el proceso de vacunación en los principales países consumidores. También influyó la depreciación del dólar a nivel global y algunos choques de oferta. Esta tendencia al alza fue limitada por los anuncios del gobierno chino de evitar incrementos en los precios de las materias primas que no respondan a fundamentos de mercado.

Cabe señalar que, en el caso del cobre y del aceite de soya, las cotizaciones alcanzaron máximos históricos durante el segundo trimestre.





## Cobre

13. La cotización del cobre alcanzó en mayo un promedio mensual de US\$/lb. 4,61, mayor en 13 por ciento a la cotización de marzo y en 31 por ciento a la registrada en diciembre de 2020. El 10 de mayo la cotización del cobre alcanzó un máximo histórico de US\$/lb. 4,86.

Desde el Reporte de Inflación de marzo, las presiones al alza se acentuaron ante la rápida recuperación de la demanda de China y de las principales economías desarrolladas. Aparte de la recuperación de la economía global, la cotización se ha visto apoyada por el consumo de bienes fuertemente demandados desde el inicio de la pandemia: equipos de cómputo, electrodomésticos y equipos de comunicación, entre otros.

Por su parte, la oferta ha estado restringida por el retraso de envíos desde Chile debido a las malas condiciones climáticas y a paralizaciones de minas relacionadas con el rebrote del COVID-19 y a bloqueos por demandas medioambientales. También se incrementó el temor de una oferta más restringida en el mediano plazo, por posibles cambios en la legislación vinculada a la actividad minera en los principales países productores.

**Cuadro 9**  
**OFERTA Y DEMANDA DE COBRE REFINADO**  
(Miles de toneladas métricas de cobre)

	2017	2018	2019	2020 <sup>2/</sup>	2021 <sup>2/</sup>	2022 <sup>2/</sup>	Var.% 2021/2020	Var.% 2022/2021
Producción Minera Global	20 067	20 579	20 572	20 598	21 321	22 100	3,5%	3,7%
Producción Global de Refinados (Primaria y Secundaria)	23 557	24 075	24 041	24 436	25 167	25 937	3,0%	3,1%
Utilización Global de Refinados	23 705	24 484	24 429	25 041	25 088	25 829	0,2%	3,0%
Balance de Refinados 1/	-148	-409	-388	-605	79	109	---	--

1/ El balance de refinados es calculado como la resta entre la producción global de refinados (oferta) y la utilización de los mismos (demanda).

2/ Reporte del ICSG de mayo de 2021 y la proyección de ICSG de abril de 2021.

Fuente: ICSG

A diferencia de lo observado en otros episodios de alza, las posiciones no comerciales de cobre se redujeron en los últimos dos meses a pesar de los altos niveles de liquidez global y de depreciación del dólar. Entre fines de marzo y fines de mayo, la posición de compra neta en Comex se redujo de 43,9 a 23,7 miles de contratos.

Este escenario de mayor crecimiento es consistente con una revisión al alza en la proyección del precio del cobre respecto al Reporte de Inflación de marzo. Este escenario asume una mayor demanda, consistente con el mayor crecimiento mundial, y una entrada de nueva oferta vinculada a proyectos de inversión actualmente en ejecución.

Existen una serie de factores que introducen incertidumbre sobre la evolución futura de la cotización. Entre estos se encuentran los desarrollos en la industria de autos eléctricos y de otros proyectos de energía verde y renovable, las posibles medidas que adopte China para frenar el alza de las materias primas y las potenciales restricciones de oferta en los países productores. Las medidas adicionales que pueda adoptar China

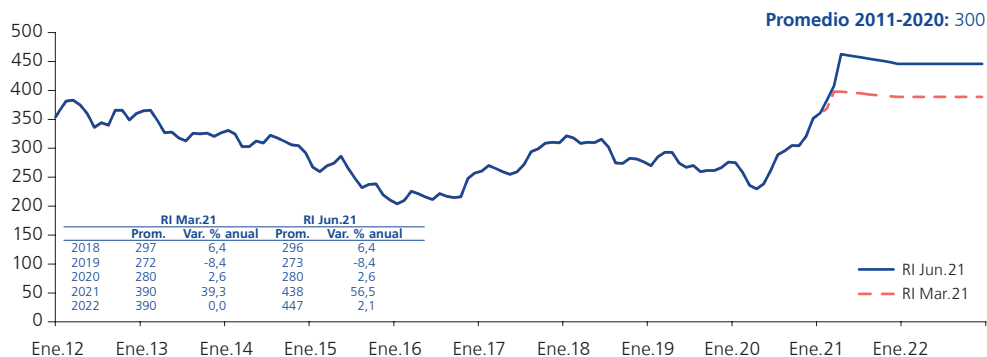
para restringir las importaciones de cobre reciclado es otro factor que podría influir en el mercado.

Gráfico 15  
COBRE: CONTRATOS NO COMERCIALES



Nota: Las Posiciones Netas Especulativas de Cobre de la Comisión de Comercio de Futuros de *Commodities (Commodity Futures Trading Commission)* constituyen un informe semanal que refleja la diferencia entre el volumen total de las posiciones de cobre largas (o de compra) y cortas (o de ventas) existentes en el mercado y abiertas por operadores no comerciales (especulativos). El informe solo incluye los mercados de futuros de los Estados Unidos (Bolsas de Chicago y Nueva York).  
Fuente: Comex.

Gráfico 16  
COBRE: ENERO 2012 - DICIEMBRE 2022  
(ctv. US\$/lb.)



Fuente: Reuters y BCRP.

## Zinc

- La cotización internacional del zinc promedió US\$/lb. 1,35 en mayo, la cotización más alta desde junio de 2018 y mayor en 6 por ciento a la registrada en el Reporte de Inflación de marzo.

Al igual que en el caso del cobre, el incremento de la cotización del zinc en los últimos dos meses se explica por una recuperación, mayor a la prevista, de la economía mundial. El alza del precio también se sostuvo en factores de oferta: la producción de zinc refinado de China ha estado limitada en los primeros meses del año por la escasez de concentrados y por inspecciones medioambientales. Sin embargo, se mantienen las perspectivas de que el mercado global registrará en 2021 su segundo superávit anual consecutivo.





Cuadro 10  
**OFERTA Y DEMANDA DE ZINC REFINADO**  
(Millones de toneladas métricas de zinc)

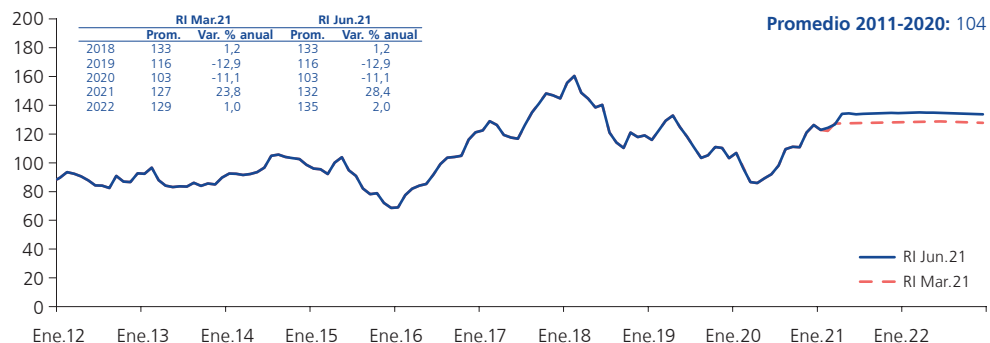
	2017	2018	2019	2020	2021 2/	Var.% 2021/2020
Producción Minera Global	12 681	12 810	12 856	12 236	12 920	5,6%
Producción Global de Refinados	13 486	13 101	13 480	13 700	14 133	3,2%
Utilización Global de Refinados	13 944	13 663	13 737	13 212	13 780	4,3%
Balance de Refinados 1/	-457	-562	-257	488	353	--

1/ El balance de refinados es calculado como la resta entre la producción global de refinados (oferta) y la utilización de los mismos (demanda).  
2/ Reporte mensual del ILZSG de mayo de 2021 y proyección ILZSG de abril de 2021.  
Fuente: ILZSG.

Consistente con estos desarrollos, se revisa ligeramente al alza el precio de zinc respecto al previsto en el Reporte previo. Las presiones al alza derivadas de una mayor demanda se compensarían por los elevados inventarios de productos que utilizan acero galvanizado, que es el principal consumidor de zinc.

Un factor de incertidumbre en esta proyección es el grado de implementación de los programas de inversión en infraestructura en Estados Unidos y Europa, programas que requieren un alto consumo de zinc a través del uso de acero galvanizado. Asimismo, existe un riesgo al alza en caso no se concrete el aumento previsto en la oferta de mina.

Gráfico 17  
**ZINC: ENERO 2012 - DICIEMBRE 2022**  
(ctv. US\$/lb.)



Fuente: Reuters y BCRP.

## Oro

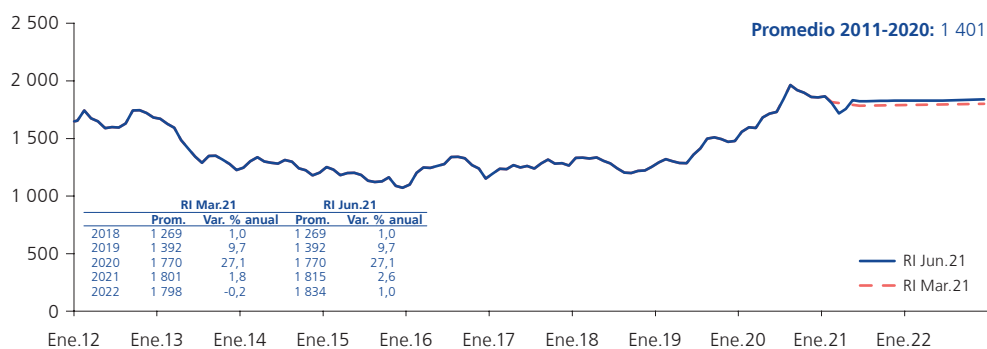
15. En mayo, la cotización promedio del oro fue US\$/oz.tr. 1 851, lo que implica un aumento de 8 por ciento respecto a marzo de 2021; con ello, se revierte la caída observada en el primer trimestre.

La cotización del oro se incrementó en los últimos dos meses debido a las mayores preocupaciones respecto a un aumento de la inflación (y de las expectativas inflacionarias) y a la depreciación del dólar. Además, la demanda física de oro se ha recuperado en los

primeros meses del año: la demanda de la industria de la joyería del primer trimestre fue, en términos de valor, la mayor desde el primer trimestre de 2013.

En línea con estos desarrollos, se revisa al alza la proyección del precio del oro respecto al Reporte anterior. La política monetaria acomodaticia de la Fed y las preocupaciones sobre la inflación continuarían apoyando la cotización. Los principales factores de riesgo de esta proyección se asocian a un eventual retiro anticipado de los estímulos monetarios por parte de la Fed y la evolución de la pandemia en las principales economías demandantes de oro, en particular en India.

Gráfico 18  
ORO: ENERO 2012 - DICIEMBRE 2022  
(US\$/oz.tr.)



Fuente: Reuters y BCRP.

## Petróleo

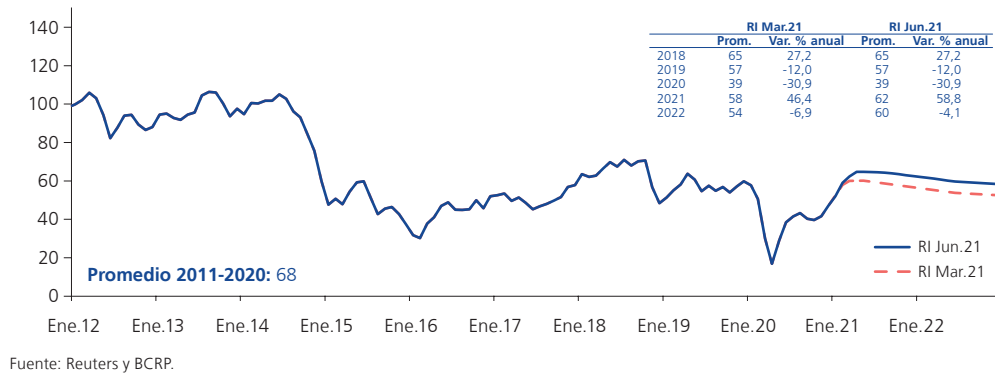
- En mayo de 2021, la cotización promedio del **petróleo** WTI aumentó 5 por ciento respecto a marzo y alcanzó un promedio mensual de US\$/br. 65. Con ello, el precio del petróleo acumuló un incremento de 39 por ciento respecto a diciembre de 2020.

La cotización del petróleo ha estado apoyada en los indicadores favorables de actividad y el levantamiento de las restricciones adoptadas en varias economías desarrolladas a raíz de la nueva ola de contagios de COVID-19. Estas restricciones afectaron especialmente la demanda por combustible durante el primer trimestre. Otro factor que apoyó el alza en el precio del petróleo fue el elevado cumplimiento, durante los primeros cuatros meses del año, de los recortes de producción comprometidos por los países que conforman la OPEP+ (OPEP más Rusia). Dichos países han decidido reducir solo gradualmente sus recortes de producción conforme la recuperación de la demanda se consolide.

En línea con estos desarrollos, se espera que los precios se estabilicen alrededor de los niveles actuales, esto es, por encima de los precios proyectados en el Reporte de Inflación anterior. Los riesgos a la baja están asociados a la posibilidad e intensidad de una tercera ola que afecte nuevamente la demanda por combustible y al posible retorno de las exportaciones de Irán al mercado debido a la potencial flexibilización de las sanciones estadounidenses. Los riesgos al alza se centran en una recuperación de la economía global más rápida que la esperada.



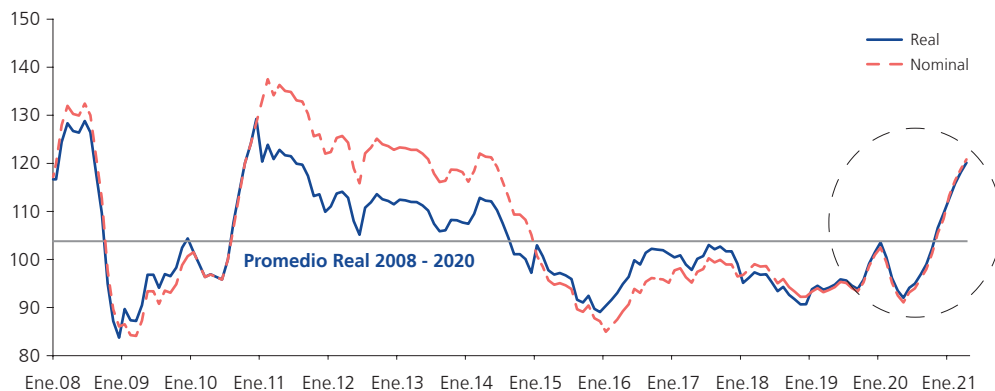
Gráfico 19  
**PETRÓLEO WTI: ENERO 2012 - DICIEMBRE 2022**  
 (US\$/b)



## Alimentos

17. Los precios mundiales de los **alimentos** aumentaron a un máximo no visto desde setiembre de 2011, de acuerdo con el índice de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés). En el caso particular de los granos, el aumento de 14,8 por ciento en lo que va del año y de 7,7 por ciento respecto a marzo de 2021 se explica por: (i) la recuperación del crecimiento global tras el levantamiento de las restricciones a la movilidad social, (ii) la fuerte demanda de granos por parte de China para consumo humano y para consumo animal, y (iii) la creciente demanda de la industria de biocombustibles en Estados Unidos. Ello estuvo acompañado de restricciones en la oferta debido a condiciones climáticas adversas y de una reducción de los inventarios mundiales de los principales cereales. Otros factores que influyeron fueron el alza en el precio del petróleo y el aumento en los costos de transporte.

Gráfico 20  
**ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS DE LA FAO\***  
 (Base 2014-2016 = 100)



\* El índice de precios reales es el índice de precios nominales deflatado por el índice del valor unitario de las manufacturas del Banco Mundial.  
 Fuente: FAO.

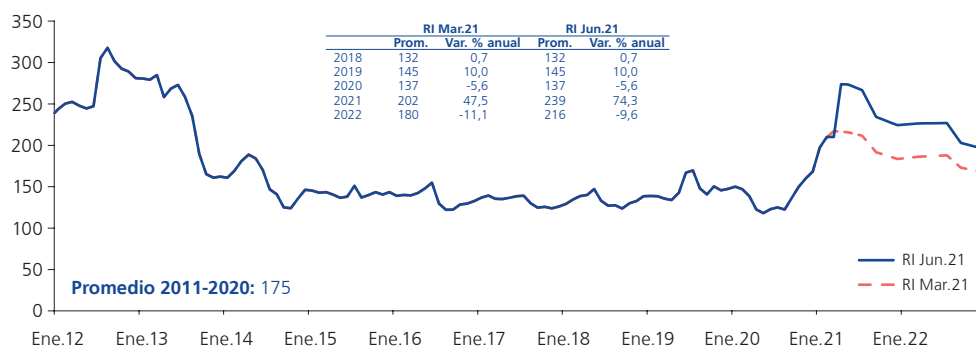
- (a) El precio del **maíz** continuó con la tendencia al alza: en los dos últimos meses, la cotización se incrementó 28 por ciento, alcanzando una cotización promedio mensual de US\$/TM 269, y acumula en el año un aumento de 61 por ciento.

Este fuerte incremento de la cotización se asocia a un mercado global más ajustado que lo previsto en el Reporte de Inflación de marzo. Se estima que los inventarios a fines de la temporada actual 2020/2021 disminuirán a su nivel más bajo en seis temporadas y registrarán su cuarta caída anual consecutiva.

El mercado global se ha ajustado por diversos factores: el fuerte incremento del consumo de maíz por parte de la industria porcina de China (que alcanzaría niveles máximos históricos en 2021), la demanda de la industria de biocombustibles (etanol y otros alcoholes) y la demanda del grano como alimento para animales en Estados Unidos. La mayor demanda global ha coincidido con un choque adverso en la oferta: los temores de sequía en algunas áreas del Medio Oeste de Estados Unidos y en Brasil han incrementado las expectativas de una menor producción mundial para la presente temporada.

En línea con estos desarrollos, se revisa al alza el precio promedio del maíz para el periodo 2021-2022. Se espera una normalización de las condiciones climáticas y un incremento en las áreas sembradas como consecuencia del aumento reciente en los precios.

Gráfico 21  
MAÍZ: ENERO 2012 - DICIEMBRE 2022  
(US\$/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.

- (b) Desde el último Reporte de Inflación, la cotización del **trigo** aumentó 10 por ciento, alcanzando en mayo de 2021 un promedio mensual de US\$/TM 253. Con ello, la cotización del trigo acumuló un incremento de 16 por ciento respecto a diciembre de 2020.

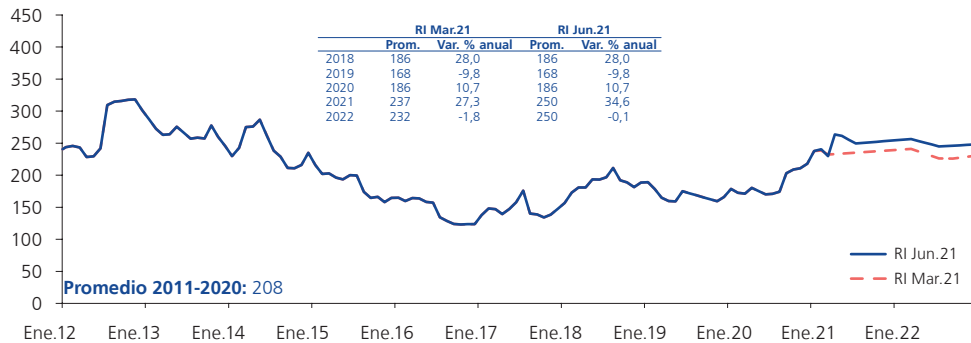
La cotización del trigo aumentó por las preocupaciones sobre el impacto del clima adverso en los cultivos del hemisferio norte, particularmente en las regiones de trigo de primavera de Estados Unidos y, en menor medida, en algunos países de Europa y en Rusia. La fuerte alza de los precios del maíz también contribuyó con la demanda más alta de trigo como grano sustituto para alimento del ganado.

El precio del trigo continuaría con presiones al alza ante una mayor demanda, inventarios relativamente ajustados y altos precios del maíz y soya. En tal sentido, se revisa al alza la proyección del precio del trigo respecto al Reporte de Inflación previo. El USDA estima que los inventarios mundiales de trigo en los principales países exportadores se ajustarán esta temporada 2020/2021 y que permanecerán escasos en la próxima campaña.





Gráfico 22  
**TRIGO: ENERO 2012 - DICIEMBRE 2022**  
 (US\$/TM)



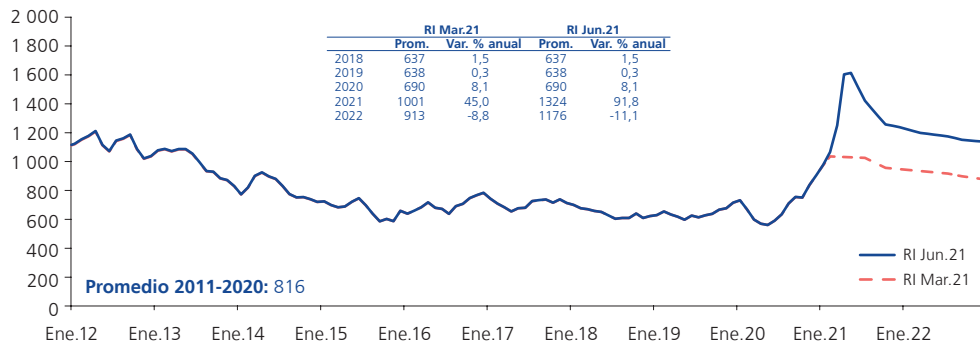
Fuente: Reuters y BCRP.

- (c) La cotización promedio del **aceite de soya** a mayo fue de US\$/TM 1 644, nivel 31 por ciento superior respecto a marzo de 2021. Con ello, el precio del aceite de soya acumuló un incremento de 82 por ciento en lo que va del año. El 25 de mayo, la cotización alcanzó un máximo histórico de US\$/TM 1 713.

El precio del aceite de soya aumentó fuertemente debido a la recuperación de la demanda (en particular de hoteles y restaurantes, especialmente afectados por las restricciones a la movilidad en los meses previos) y a la creciente demanda del sector de biocombustibles. A estos factores se sumaron la mayor demanda externa impulsada por la rápida recuperación económica en Asia. Este entorno de demanda creciente coincidió con una oferta reducida en Estados Unidos y en Brasil y con el alza en los precios de otros aceites, en particular del de palma.

Considerando estos desarrollos recientes, se proyecta que los precios coticen por encima de lo proyectado en el Reporte de Inflación anterior.

Gráfico 23  
**ACEITE DE SOYA: ENERO 2012 - DICIEMBRE 2022**  
 (US\$/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.

## II. Balanza de pagos

### Cuenta corriente

18. El déficit de la **cuenta corriente** de la balanza de pagos fue 3,1 por ciento del PBI en el primer trimestre de 2021 (US\$ 1 674 millones). Este resultado es mayor en 2,1 puntos porcentuales del producto al de igual periodo de 2020 y similar al de 2019, y se explica por el incremento de las importaciones tras la recuperación de la demanda interna y el aumento de las utilidades de empresas con inversión directa extranjera en el país. Asimismo, el déficit de servicios se elevó principalmente por el mayor gasto en transporte y la contracción de los ingresos en viajes, afectados por altos fletes internacionales y la lenta recuperación del turismo receptivo, respectivamente. Por otro lado, se observó una balanza comercial positiva, con un avance significativo del valor de las exportaciones, reflejo de los altos precios de los *commodities* y el mayor volumen embarcado de productos pesqueros. Por último, las transferencias corrientes se incrementaron ligeramente debido a la mejora de la actividad en los principales países de los que provienen las remesas.

El contexto externo de 2021 muestra condiciones favorables tras el avance de la vacunación masiva contra el COVID-19 y un mejor desempeño de la actividad global, a pesar de las nuevas variantes y olas de contagios. De igual manera, el estímulo fiscal en Estados Unidos y los altos precios de los metales industriales fomentarían un entorno internacional positivo. Por el lado local, la economía evolucionaría en torno a una senda de recuperación similar a la del Reporte previo.

En 2022, tras la finalización del escenario de pandemia, se espera un crecimiento mundial positivo y sostenido, con términos de intercambio superiores a los proyectados en el Reporte de marzo. Se sumarían a estos factores la flexibilización de las medidas de inamovilidad que generaría mejores condiciones para el gasto privado y la normalización de las políticas monetaria y fiscal. La proyección actual contempla la recuperación de la producción minera y condiciones climáticas que favorezcan la pesca.

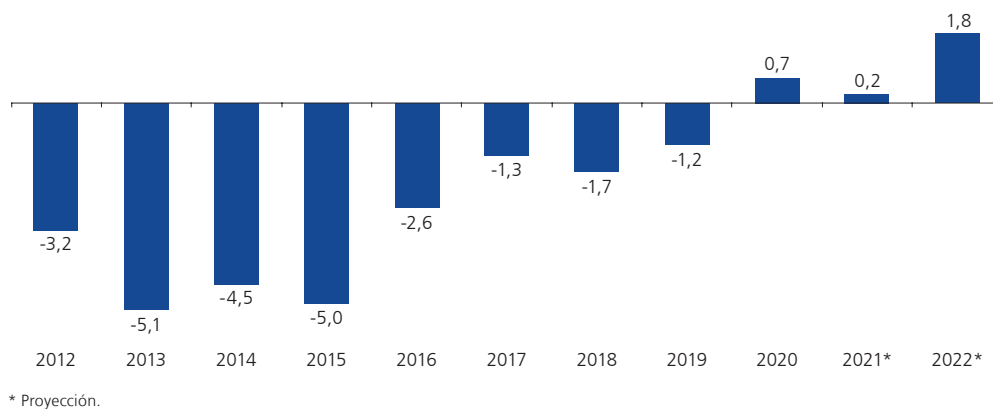
En este escenario, se espera que el resultado de la cuenta corriente registre un superávit de 0,2 y 1,8 por ciento del PBI en **2021 y 2022**, en cada caso (0,0 y 0,1 por ciento del producto, respectivamente, en el Reporte previo). La revisión al alza de 2021 reflejaría la evolución favorable de los términos de intercambio y su impacto positivo en las exportaciones, así como el mayor dinamismo del volumen de exportaciones no



tradicionales en lo que va del año. Todo ello se traduciría en una balanza comercial superior a la proyectada en el Reporte de marzo. Asimismo, sumaría favorablemente el ritmo continuo de aceleración de las remesas del exterior y el menor déficit de servicios. Por su parte, las utilidades y dividendos de las empresas de inversión directa extranjera en el país se incrementarían apoyados en los altos términos de intercambio y la recuperación de la actividad local, resultando en un déficit de renta de factores superior al proyectado en marzo.

La cuenta corriente en 2022 sería superavitaria considerando una moderación en el crecimiento de la demanda interna y, por tanto, del volumen importado, así como el sostenido impacto positivo de los términos de intercambio sobre el valor exportado y una renta de factores estable tras la normalización de la producción minera y de la actividad local en general.

Gráfico 24  
**CUENTA CORRIENTE: 2012-2022**  
(Porcentaje del PBI)



19. La **cuenta financiera** (sin incluir los errores y omisiones netos) ascendió a 16,8 por ciento del PBI (US\$ 8 952 millones) en el primer trimestre de 2021, superior en 13,0 y 11,2 puntos porcentuales del producto al de igual periodo de 2020 y 2019, respectivamente. El incremento respecto a 2020 se explica por la recuperación de la inversión directa extranjera neta y el mayor endeudamiento externo del sector público.

La proyección de la cuenta financiera en **2021** incorpora los mayores requerimientos de liquidez de las AFP (para atender los retiros de sus afiliados), mayor reinversión de utilidades, así como la continuidad en el financiamiento del sector público y salida de capitales de corto plazo. Todo ello se desarrollaría en un entorno de disminución de aversión global al riesgo tras la recuperación económica mundial y el avance de la vacunación, que favorecerían la demanda de activos de mercados emergentes y las condiciones financieras internacionales.

Por su parte, para **2022** se proyecta mayor inversión de cartera en el exterior, con el retorno de compras de activos por parte de las AFP y la continuidad en las inversiones de los fondos mutuos; en un escenario internacional de normalización luego de mitigado el impacto del COVID-19 en la economía mundial, con una menor incertidumbre y un incremento gradual de las tasas de interés de largo plazo.

Cuadro 11  
**BALANZA DE PAGOS**  
(Millones de US\$)

	2020	2021*			2022*	
		I Trim.	RI Mar.21	RI Jun.21	RI Mar.21	RI Jun.21
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>1 504</b>	<b>-1 674</b>	<b>29</b>	<b>410</b>	<b>132</b>	<b>4 441</b>
<i>Porcentaje del PBI</i>	<i>0,7</i>	<i>-3,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>1,8</i>
1. Balanza comercial	7 750	2 587	14 480	16 630	15 707	19 741
a. Exportaciones	42 413	13 288	56 110	60 254	59 404	64 143
<i>De las cuales:</i>						
<i>i) Tradicionales</i>	<i>29 405</i>	<i>9 666</i>	<i>41 102</i>	<i>44 346</i>	<i>43 153</i>	<i>46 857</i>
<i>ii) No Tradicionales</i>	<i>12 887</i>	<i>3 579</i>	<i>14 911</i>	<i>15 795</i>	<i>16 067</i>	<i>17 006</i>
b. Importaciones	-34 663	-10 700	-41 630	-43 625	-43 697	-44 401
2. Servicios	-4 170	-1 257	-5 069	-5 040	-5 114	-4 632
3. Renta de factores	-6 146	-3 849	-12 841	-14 761	-14 004	-14 422
4. Transferencias corrientes	4 071	845	3 458	3 582	3 542	3 754
Del cual: Remesas del exterior	2 939	751	3 129	3 227	3 181	3 388
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>4 887</b>	<b>6 888</b>	<b>4 696</b>	<b>-1 117</b>	<b>868</b>	<b>-1 879</b>
1. Sector privado	-4 932	1 531	-3 149	-8 302	-861	-3 759
a. Largo plazo	-1 496	6 095	-2 849	1 566	-896	-3 359
b. Corto plazo 1/	-3 436	-4 563	-299	-9 868	35	-401
2. Sector público 2/	9 818	5 357	7 845	7 185	1 729	1 880
<b>III. VARIACIÓN DE RIN</b>	<b>6 391</b>	<b>5 215</b>	<b>4 725</b>	<b>-707</b>	<b>1 000</b>	<b>2 562</b>

1/ Incluye errores y omisiones netos, y efecto valuación de Reservas Internacionales Netas (RIN).

2/ Incluye inversión de portafolio en bonos soberanos por no residentes.

RI: Reporte de Inflación.

\* Proyección.

20. El superávit de la **balanza comercial** alcanzó US\$ 2 587 millones en el primer trimestre de 2021, monto superior en US\$ 1 429 millones al registrado en el mismo periodo de 2020 (US\$ 1 159 millones) y mayor en US\$ 1 304 millones a similar periodo de 2019 (US\$ 1 284 millones). El avance corresponde al aumento de las exportaciones desde US\$ 10 322 millones en el primer trimestre de 2020 a US\$ 13 288 millones en el periodo de análisis, a su vez consecuencia de las cotizaciones más altas de metales industriales (cobre y zinc) y el mayor volumen exportado de productos pesqueros, luego de los resultados favorables de las recientes campañas de pesca de anchoveta.

A abril de 2021, la información de la balanza comercial registra un resultado acumulado a doce meses de US\$ 10 066 millones, manteniendo la tendencia al alza observada desde julio de 2020.

Con esta evolución se proyecta que la balanza comercial alcanzaría un superávit de US\$ 16 630 millones en **2021**, superior en US\$ 2 149 millones al del Reporte previo, sustentado en precios promedio de exportación más altos, principalmente de productos tradicionales mineros. Asimismo, contribuirían a esta tendencia la mayor expansión de los envíos de productos no tradicionales, compensando la revisión al alza en los volúmenes de bienes de importación. Para **2022**, el superávit comercial ascendería a US\$ 19 741 millones, incorporando una tasa de expansión mayor a la proyectada anteriormente, específicamente por el impacto positivo de términos de intercambio más altos.

La proyección de los volúmenes exportados en 2021 y 2022 refleja el desempeño favorable de la producción primaria ante la reactivación del comercio exterior de los principales socios comerciales. Por su parte, la recuperación prevista de la demanda interna impulsará la demanda por importaciones en 2021, destacando los bienes de



capital y de consumo duradero; mientras que hacia 2022 las compras se sustentarían en bienes de capital y bienes de consumo no duradero, aunque a un ritmo moderado. Los precios promedio de exportación estarían sustentados en las altas cotizaciones de *commodities* industriales, mientras que los de importación se reducirían en el horizonte de proyección principalmente por la estabilización del precio del petróleo.

Gráfico 25  
**BALANZA COMERCIAL, EXPORTACIONES E IMPORTACIONES**  
(Acumulado últimos doce meses - Miles de millones de US\$)

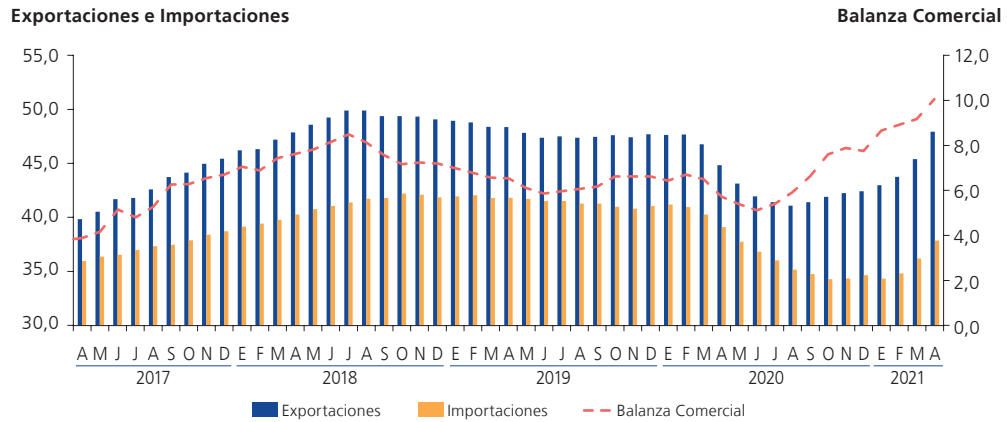
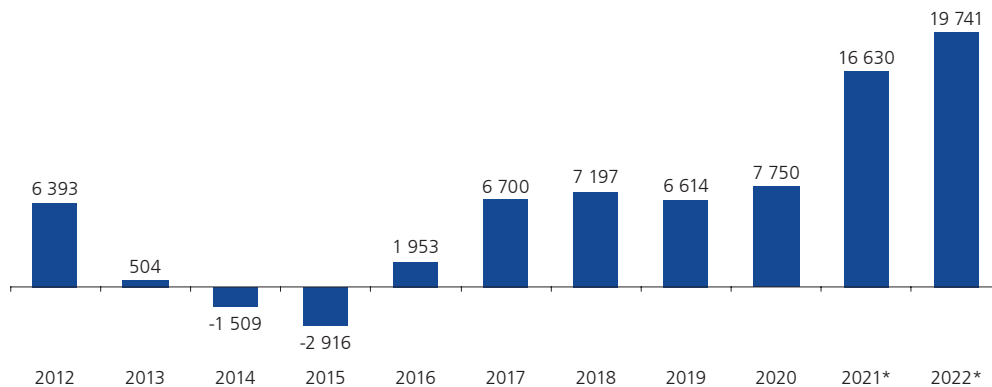


Gráfico 26  
**BALANZA COMERCIAL**  
(Millones de US\$)



\* Proyección.

- Las **exportaciones** ascendieron a US\$ 13 288 millones en el primer trimestre de 2021, lo que representó un incremento de US\$ 2 966 millones (28,7 por ciento) con respecto al resultado alcanzado en el mismo periodo de 2020. Esto se explica por las mayores exportaciones de productos tradicionales (33,3 por ciento), destacando la harina de pescado y el cobre; y, en menor medida, por las no tradicionales (18,1 por ciento), como agropecuarios, siderometalúrgicos, minería no metálica, pesqueros y textiles.

Para **2021**, el valor de las exportaciones mejoraría principalmente por los mayores precios de productos tradicionales mineros. Este factor se explica por el conjunto de acciones preventivas tomadas ante el calentamiento global, que favorecerían la producción de bienes e infraestructura con tecnología de energía limpia y renovable. La proyección de

los volúmenes embarcados reforzará dicha tendencia positiva, destacando el envío de los productos no tradicionales. La proyección actual para 2021 es mayor a la del Reporte previo en razón al incremento sostenido de los precios de los principales metales industriales.

En **2022** se esperaría un mayor crecimiento del valor exportado con relación a lo previsto en el Reporte de marzo, en un escenario de mayores términos de intercambio, una recuperación sostenida de la producción local y la normalización del comercio exterior una vez desplegada la inoculación masiva de la vacuna contra el COVID-19.

22. Las **importaciones** sumaron US\$ 10 700 millones en el primer trimestre de 2021, lo que implicó un incremento de US\$ 1 537 millones (16,8 por ciento) con respecto a igual periodo de 2020. Este resultado se explica por la aceleración de la demanda local, estimulada por el crecimiento de la inversión pública y privada, así como por la recuperación del precio del petróleo y alimentos.

La recuperación del valor de las importaciones en **2021** se explica principalmente por el mayor volumen de importaciones de bienes de capital, lo que refleja el mejor desempeño del sector construcción, y, en similar magnitud, el incremento proyectado del precio del petróleo. Para **2022** se prevé una recuperación más pausada de la demanda interna, lo que se traduciría en un ritmo de crecimiento más acotado de los volúmenes de importación, particularmente de bienes de consumo no duradero y de capital. Por su parte, la caída de los precios de los insumos (principales alimentos como maíz, trigo y soya), explicarían la reducción de los precios promedio de importación.

Cuadro 12  
**BALANZA COMERCIAL**  
(Variaciones porcentuales)

	2020	2021*				2022*	
		I Trim. respecto a:		RI Mar.21	RI Jun.21	RI Mar.21	RI Jun.21
		IT.20	IT.19				
<b>1. Valor:</b>							
Exportaciones	-11,1	28,7	18,1	32,3	42,1	5,9	6,5
<i>Productos tradicionales</i>	-12,9	33,3	21,7	39,8	50,8	5,0	5,7
<i>Productos no tradicionales</i>	-6,5	18,1	9,6	15,7	22,6	7,8	7,7
Importaciones	-15,6	16,8	7,3	20,1	25,9	5,0	1,8
<b>2. Volumen:</b>							
Exportaciones	-13,4	3,6	-5,8	12,3	12,4	5,4	5,4
<i>Productos tradicionales</i>	-17,7	0,0	-10,8	12,9	11,6	5,7	5,9
<i>Productos no tradicionales</i>	-1,5	13,6	8,4	11,4	15,2	5,0	5,0
Importaciones	-11,1	10,2	4,2	8,5	12,6	6,7	3,6
<b>3. Precio:</b>							
Exportaciones	2,7	24,3	25,3	17,8	26,3	0,5	1,0
<i>Productos tradicionales</i>	5,9	33,3	36,4	23,8	35,1	-0,7	-0,2
<i>Productos no tradicionales</i>	-5,1	3,9	1,2	3,9	6,4	2,6	2,5
Importaciones	-5,1	5,9	3,0	10,7	11,8	-1,7	-1,7

\* Proyección.

### Términos de intercambio

23. Los términos de intercambio se incrementaron en 17,3 por ciento en el primer trimestre de 2021, impulsados por los valores máximos que alcanzó la cotización del cobre tras el avance del proceso de vacunación global y la recuperación de la economía mundial.

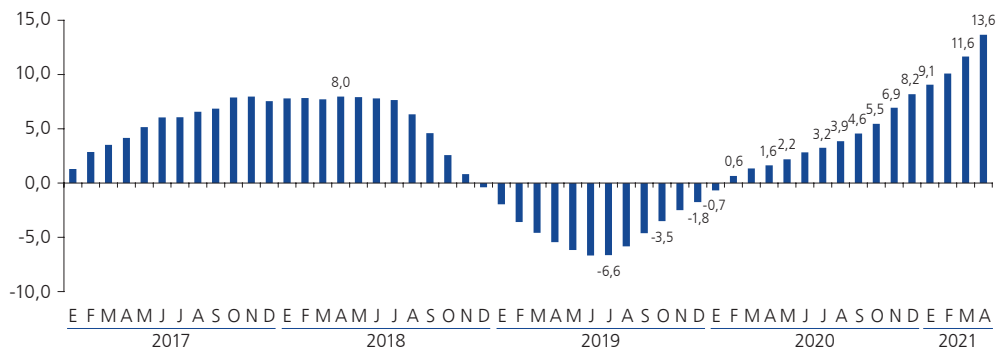


Para 2021 se registraría una fuerte expansión de 13,0 por ciento en los términos de intercambio, mayor a la proyectada en el Reporte de marzo (6,4 por ciento). Esta revisión corresponde al mayor incremento de los precios de exportación de metales como cobre, zinc, plomo y oro, que compensaría la corrección al alza en los precios de importación, particularmente de petróleo, trigo y maíz.

El precio del cobre alcanzó máximos históricos, ante una alta demanda asociada, de manera particular, al impulso de la inversión “verde” que hará frente al cambio climático, panorama que podría elevar aún más la demanda del cobre en los próximos años. La proyección actual incorpora una corrección al alza respecto al precio promedio del cobre previsto en el Reporte previo, de US\$/lb 3,9 a US\$/lb 4,4.

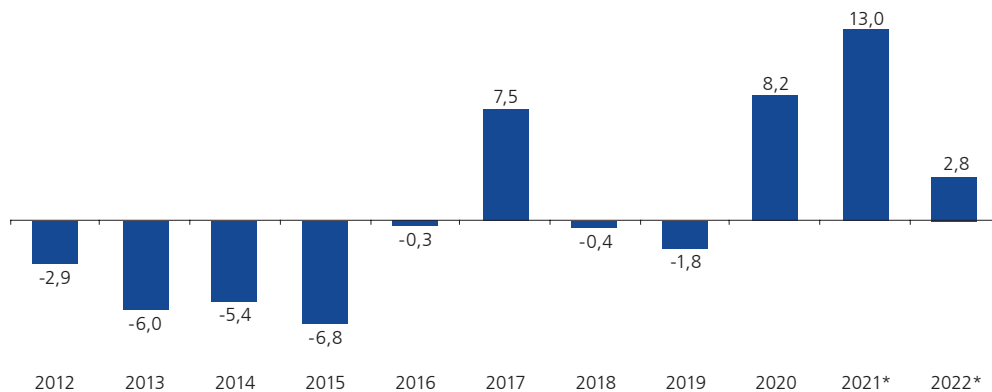
El ritmo de crecimiento de los términos de intercambio se estabilizaría en 2022 con una tasa de expansión de 2,8 por ciento, ligeramente superior al observado en el Reporte de marzo. El ciclo favorable de los *commodities* mantiene las perspectivas positivas de la cotización del cobre y una tendencia alcista en el resto de metales industriales. Se incorpora una caída en el precio del petróleo y maíz en 2022 respecto al promedio del año previo. Con esta evolución, se acumularían tres años consecutivos de incremento en los términos de intercambio.

Gráfico 27  
**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO**  
(Variación porcentual acumulada 12 meses)



\* Proyección.

Gráfico 28  
**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2012-2022**  
(Variación porcentual promedio anual)



\* Proyección.

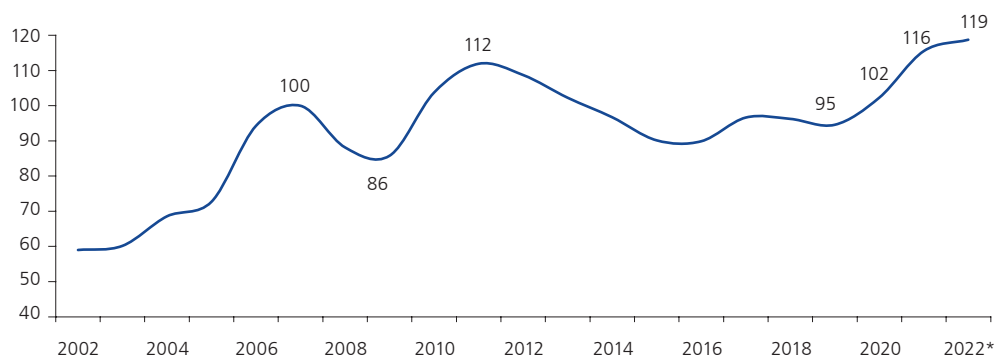
Cuadro 13  
**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2020-2022**

	2020	2021*			2022*	
		I Trim.20	RI Mar.21	RI Jun.21	RI Mar.21	RI Jun.21
<b>Términos de intercambio</b>						
Var % anual (promedio)	8,2	17,3	6,4	13,0	2,2	2,8
<b>Precios de Exportaciones</b>						
Var % anual (promedio)	2,7	24,3	17,8	26,3	0,5	1,0
Cobre (ctv US\$ por libra)	280	384	390	438	390	447
Zinc (ctv US\$ por libra)	103	125	127	132	129	135
Plomo (ctv US\$ por libra)	83	92	95	97	97	100
Oro (US\$ por onza)	1 770	1 798	1 801	1 815	1 798	1 834
<b>Precios de Importaciones</b>						
Var % anual (promedio)	-5,1	5,9	10,7	11,8	-1,7	-1,7
Petróleo (US\$ por barril)	39	58	58	62	54	60
Trigo (US\$ por TM)	186	236	237	250	232	250
Maíz (US\$ por TM)	137	205	202	239	180	216

\* Proyección.

Incorporando la proyección actual, el nivel de los términos de intercambio en 2021 y 2022 sería el mayor de los últimos 20 años, superando el alcanzado en 2011.

Gráfico 29  
**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2002-2022**  
 (Índice 100 = 2007)



\* Proyección.

## Financiamiento externo

24. El **financiamiento externo de largo plazo del sector privado** sumó US\$ 6 095 millones en el primer trimestre de 2021, monto mayor en US\$ 6 174 millones al obtenido en igual periodo de 2020 y superior en US\$ 5 723 millones al registrado en similar trimestre de 2019. Este resultado se explica por la mayor inversión directa extranjera en el país, por la venta de activos de cartera externa, principalmente de las AFP, y por la más alta inversión de cartera en el país por parte de los no residentes. Por su parte, el flujo de **capitales de corto plazo** fue negativo en US\$ 2 500 millones en el primer







trimestre del año y correspondió al incremento de activos en el exterior del sector no financiero, principalmente.

La actual proyección para **2021** incorpora una revisión al alza del financiamiento externo de largo plazo del sector privado, asociado al aumento de la inversión directa extranjera en el país (IDE) y la reducción de inversión de cartera en el exterior. Ambos factores compensarían la menor inversión extranjera de cartera en el país. La cuenta financiera de corto plazo de 2021, por su parte, reflejaría la salida de capitales en las cuentas del sector corporativo no financiero, en un entorno de incertidumbre asociado al desarrollo del proceso electoral.

La IDE de 2021 mostraría una tendencia positiva por mayores préstamos netos con matriz, observados en el primer trimestre, y un ligero incremento en la reinversión: el alto impulso en los términos de intercambio llevaría a las utilidades a un récord no visto desde 2012. La reducción de la inversión de cartera en el exterior se explica por la venta de activos financieros por parte de las AFP, dados sus requerimientos de liquidez para atender los retiros de sus afiliados. Este flujo de financiamiento externo compensaría la mayor compra de activos externos por parte de los fondos mutuos y los menores desembolsos esperados en lo que resta del año, en una coyuntura de crecimiento más favorable para las economías desarrolladas –en comparación a las emergentes– y la mayor liquidación de activos locales por parte de no residentes, particularmente de renta variable. Los mayores flujos de entrada también compensarían las salidas de capitales de corto plazo.

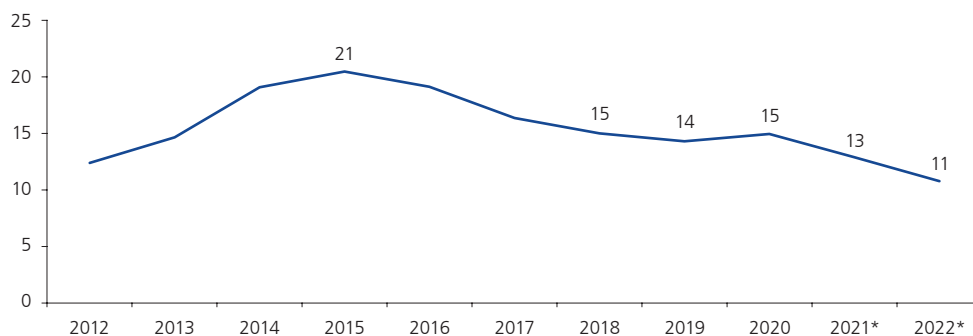
El escenario de proyección asume una recuperación gradual de la inversión de cartera en el país por parte de los no residentes y la reducción de las salidas de capitales de corto plazo en un entorno de estabilidad política y social y de avance del proceso de vacunación en el país. Se esperan además desembolsos netos más bajos, principalmente por mayores amortizaciones, y el incremento de la inversión en activos externos, particularmente por parte de las AFP. Esta evolución esperada implica una revisión a la baja del financiamiento externo de largo plazo del sector privado de **2022**, en comparación a lo previsto en el Reporte de marzo.

Cuadro 14  
**CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO**  
(Millones de US\$)

	2020	2021*			2022*	
		I Trim.	RI Mar.21	RI Jun.21	RI Mar.21	RI Jun.21
<b>SECTOR PRIVADO (A + B)</b>	<b>-4 932</b>	<b>1 531</b>	<b>-3 149</b>	<b>-8 302</b>	<b>-861</b>	<b>-3 759</b>
Porcentaje del PBI	-2,4	2,9	-1,4	-3,7	-0,3	-1,5
<b>A. LARGO PLAZO</b>	<b>-1 496</b>	<b>6 095</b>	<b>-2 849</b>	<b>1 566</b>	<b>-896</b>	<b>-3 359</b>
<b>1. ACTIVOS</b>	<b>175</b>	<b>1 859</b>	<b>-3 116</b>	<b>907</b>	<b>-4 022</b>	<b>-3 727</b>
<b>2. PASIVOS</b>	<b>-1 670</b>	<b>4 236</b>	<b>266</b>	<b>659</b>	<b>3 126</b>	<b>368</b>
Inversión directa extranjera en el país	982	3 370	3 863	5 236	4 059	4 162
Préstamos de Largo Plazo	-3 367	-389	-3 087	-2 613	-2 802	-4 318
Inversión de cartera	715	1 255	-509	-1 964	1 869	523
<b>B. CORTO PLAZO 1/</b>	<b>-3 436</b>	<b>-4 563</b>	<b>-299</b>	<b>-9 868</b>	<b>35</b>	<b>-401</b>

1/ Incluye errores y omisiones netos y efecto valuación de RIN.  
\* Proyección.

Gráfico 30  
**SALDO DE DEUDA EXTERNA PRIVADA  
 DE MEDIANO Y LARGO PLAZO: 2012 - 2022**  
 (Porcentaje del PBI)



\* Proyección.

25. La **cuenta financiera pública** fue positiva en US\$ 5 357 millones en el primer trimestre de 2021, mayor en US\$ 4 471 millones y en US\$ 1 575 millones al observado en igual periodo de 2020 y 2019, en cada caso. En el primer trimestre del año destaca, principalmente, la emisión de bonos globales a 10, 20 y 30 años realizada a inicios de marzo de 2021, por un total de US\$ 4 000 millones; todo ello compensó las ventas de bonos soberanos de no residentes por US\$ 918 millones. Asimismo, Petroperú colocó US\$ 1 000 millones a inicios de febrero de 2021 mediante la reapertura del bono con vencimiento en 2047, con la finalidad de financiar el proyecto de modernización de la refinería de Talara.

La cuenta financiera pública de 2021 ha sido revisada a la baja, debido a la venta de bonos soberanos con mayor concentración en los dos primeros trimestres, incorporándose una recuperación hacia el final del horizonte de proyección. Por su parte, los desembolsos se mantendrían en una cuantía similar a la proyectada en el Reporte de marzo. Hacia el cierre del horizonte de proyección, se esperan menores requerimientos de financiamiento externo, en línea con la reversión gradual de la política fiscal expansiva, ante un escenario global de menor incertidumbre y mayor crecimiento de la actividad mundial, luego de superado el impacto negativo del COVID-19.

Cuadro 15  
**CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO**  
 (Millones de US\$)

	2020	2021*			2022*	
		I Trim.	RI Mar.21	RI Jun.21	RI Mar.21	RI Jun.21
<b>I. Desembolsos 1/</b>	<b>9 977</b>	<b>6 089</b>	<b>8 137</b>	<b>8 137</b>	<b>710</b>	<b>710</b>
<b>II. Amortización</b>	<b>-935</b>	<b>-106</b>	<b>-550</b>	<b>-560</b>	<b>-908</b>	<b>-1 165</b>
<b>III. Activos externos netos</b>	<b>-288</b>	<b>18</b>	<b>-113</b>	<b>-86</b>	<b>-140</b>	<b>-140</b>
<b>IV. Otras operaciones con títulos de deuda (IV = a - b)</b>	<b>1 064</b>	<b>-645</b>	<b>370</b>	<b>-306</b>	<b>2 067</b>	<b>2 475</b>
a. Bonos soberanos adquiridos por no residentes	1 565	-918	720	-580	2 067	2 475
b. Bonos globales adquiridos por residentes	501	-273	350	-273	0	0
<b>V. TOTAL (V = I+II+III+IV)</b>	<b>9 818</b>	<b>5 357</b>	<b>7 845</b>	<b>7 185</b>	<b>1 729</b>	<b>1 880</b>

1/ Incluye bonos.

\* Proyección.





26. La solidez de la balanza de pagos ante eventos externos negativos se puede evaluar considerando la posición de las reservas internacionales en relación al saldo de los adeudados externos de corto plazo o a la suma de estos pasivos con el déficit en cuenta corriente. Adicionalmente a los niveles de respaldo elevados gracias a la acumulación preventiva de reservas internacionales, Perú cuenta con una línea de crédito automática de libre disponibilidad (FCL) del FMI por aproximadamente US\$ 11,6 mil millones para hacer frente a eventuales contingencias.

Cuadro 16  
**INDICADORES DE COBERTURA INTERNACIONAL**

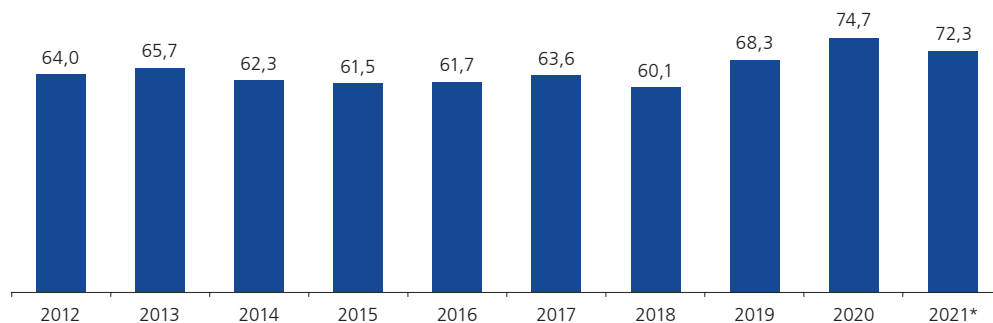
	2017	2018	2019	2020*	2021*	2022*
<b>Reservas Internacionales como porcentaje de:</b>						
a. PBI	29,7	26,7	29,6	36,5	32,7	30,9
b. Deuda externa de corto plazo 1/	414	343	498	556	499	516
c. Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	351	281	417	626	514	737

1/ Incluye el saldo de deuda de corto plazo más las amortizaciones a un año del sector privado y público.

\* Proyección.

27. Al 15 de junio, las **Reservas Internacionales Netas (RIN)** han disminuido en US\$ 2 367 millones respecto al cierre del año pasado, con lo que se ubicaron en US\$ 72 340 millones. Este resultado se explica por la caída en US\$ 477 millones de los depósitos del sector público en el BCRP.

Gráfico 31  
**RESERVAS INTERNACIONALES NETAS: 2012 - 2021**  
(Miles de millones de US\$)



\* Al 15 de junio.

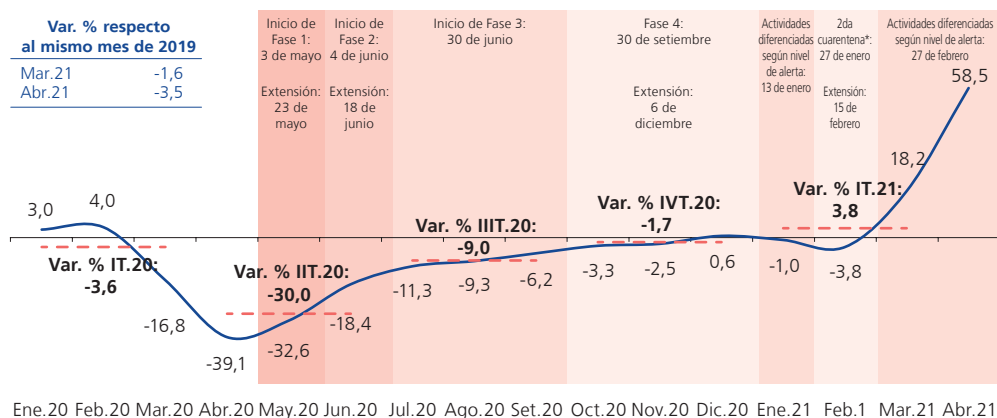
### III. Actividad económica

#### PBI sectorial

28. A diciembre de 2020, la actividad económica mensual anotó una recuperación rápida en comparación con otros países de la región. Esta evolución se vio interrumpida, primero en febrero, debido a la cuarentena focalizada, y luego en abril por la incertidumbre electoral y el pico de la segunda ola de contagios por COVID-19.

Así, la actividad económica del primer trimestre de 2021 registró un incremento interanual de 3,8 por ciento. Respecto al trimestre previo, y en comparación con el mismo periodo de 2019, el PBI mostró una desaceleración en su ritmo de recuperación. En la primera quincena de marzo se flexibilizaron dichas medidas, lo cual comprendió el levantamiento de la inmovilización social obligatoria y el acceso de los consumidores a más negocios en las regiones con alerta epidemiológica extrema.

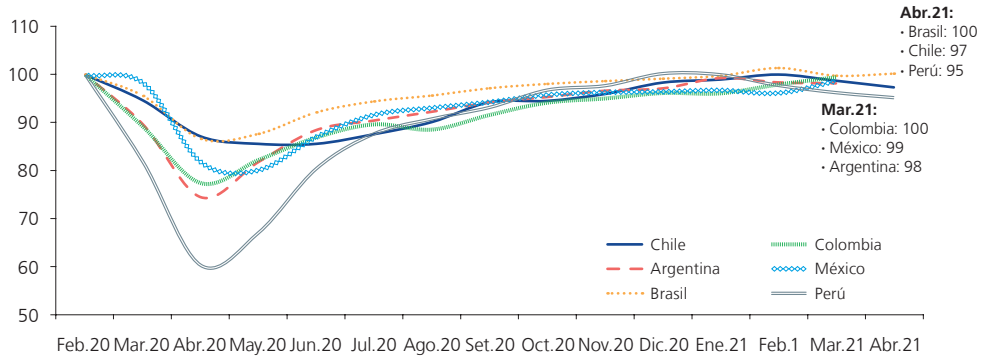
Gráfico 32  
**PBI REAL**  
(Variación porcentual anual)



\* Cuarentena estricta para los departamentos con alerta epidemiológica extrema  
Nota: El inicio de las fases está basado en la publicación del Decreto Supremo correspondiente.  
Extensión hace referencia a la fecha en las que entraron en operación otras actividades o se aplazó el régimen actual.



Gráfico 33  
**REACTIVACIÓN ECONÓMICA DE AMÉRICA LATINA, 2020-2021**  
 (Índice desestacionalizado del PBI, feb.20 = 100)



Fuente: Bancos centrales e institutos de estadística de cada país.

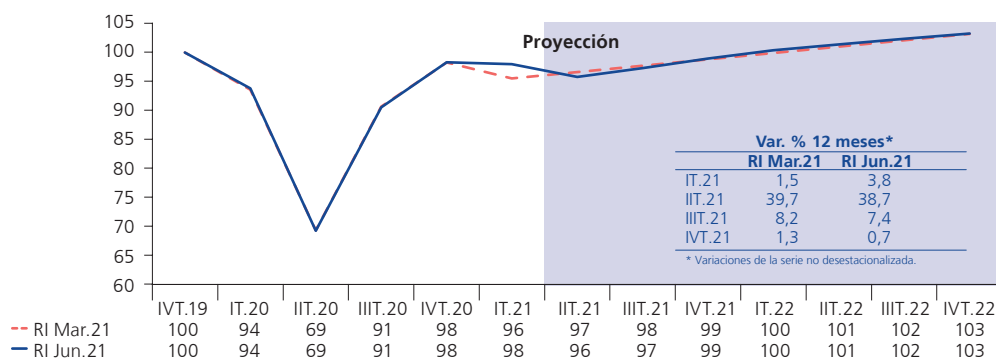
Cuadro 17  
**PBI REAL**  
 (Var % anual)

	2019		2020				2021
	4T.	1T	2T	3T1	4T	1T	
Alemania	0,4	-2,2	-11,3	-3,8	-3,3	-3,1	
Francia	1,0	-5,5	-18,4	-3,5	-4,6	1,2	
Italia	-0,2	-5,8	-18,2	-5,2	-6,6	-0,8	
España	1,7	-4,3	-21,6	-8,6	-8,9	-4,3	
Holanda	1,6	-0,2	-9,3	-2,4	-2,8	-2,8	
Reino Unido	1,2	-2,2	-21,4	-8,5	-7,3	-6,1	
Estados Unidos	2,3	0,3	-9,0	-2,8	-2,4	0,4	
Argentina*	-1,1	-5,2	-19,0	-10,1	-4,3	2,4	
Brasil	1,6	-0,3	-10,9	-3,9	-1,1	1,0	
Chile	-2,0	0,2	-14,3	-9,0	0,0	0,3	
Colombia	3,2	0,7	-15,8	-8,5	-3,6	1,1	
México	-0,7	-1,3	-18,7	-8,7	-4,5	-3,6	
Perú	1,8	-3,6	-30,0	-9,0	-1,7	3,8	

\*Los datos del primer trimestre de 2021 son estimados a partir de índices mensuales de actividad.  
 Fuente: Bancos centrales e institutos de estadística de cada país.

29. La actividad económica registraría una tasa de crecimiento de 10,7 por ciento en 2021, igual a la considerada en el Reporte previo. En el primer trimestre del año se observó un mayor dinamismo de sectores no primarios, como servicios, comercio y construcción, logrando que el PBI crezca a una tasa superior a la esperada, a pesar de la implementación temporal de una cuarentena focalizada. No obstante, este factor sería compensado por el debilitamiento de las expectativas de los agentes sobre el futuro de la economía, explicado por la incertidumbre electoral. Se espera que la actividad retorne a una senda de recuperación gradual en los siguientes trimestres del año, siguiendo el avance en el proceso masivo de vacunación en la segunda mitad de 2021 y los altos precios de los metales exportados. Asimismo, se asume la ausencia de nuevas olas futuras de contagios por COVID-19 de fuerte impacto. Así, al cuarto trimestre de 2021 el PBI se mantendría 1,0 por ciento por debajo del nivel previo a la pandemia (cuarto trimestre de 2019).

Gráfico 34  
**PROYECCIÓN DEL PBI, 2019-2022**  
 (Índice desestacionalizado, IVT.19 = 100)



30. En el horizonte de proyección la economía alcanzaría un crecimiento de 4,5 por ciento en 2022. El proceso de vacunación masiva en la segunda mitad de 2021 permitiría una rápida recuperación de la actividad económica en el siguiente año, a través de la normalización de los hábitos de gasto que impulsaría a los sectores no primarios y generaría una recuperación del empleo. Asimismo, el ahorro privado, que alcanzó un máximo histórico de 24,0 por ciento del PBI en 2020, continuaría financiando la recuperación del consumo privado. Con este ritmo de recuperación, la actividad económica alcanzaría los niveles previos a la pandemia durante el primer trimestre de 2022. Sin embargo, las actividades económicas relacionadas al turismo y a los restaurantes alcanzarían niveles previos a la crisis en 2023.

Cuadro 18  
**PBI POR SECTORES ECONÓMICOS**  
 (Variaciones porcentuales reales)

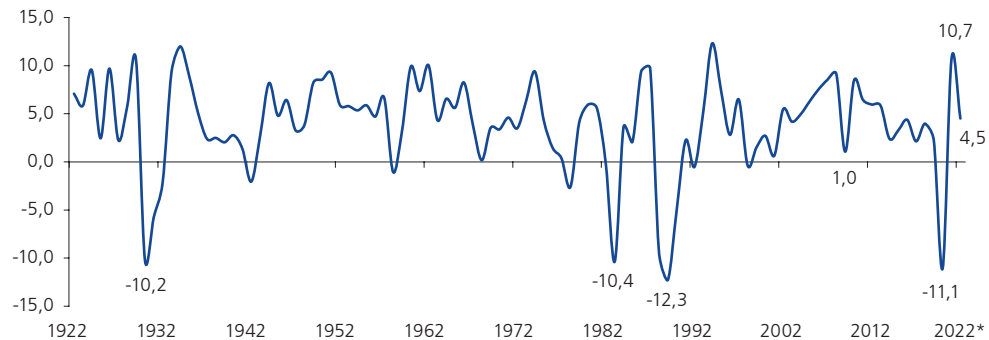
	2020	2021*				2022*	
		I Trím. respecto a:		RI Mar.21	RI Jun.21	RI Mar.21	RI Jun.21
		IT.20	IT.19				
<b>PBI primario</b>	<b>-7,9</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>7,4</b>	<b>7,4</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>
Agropecuario	1,3	0,2	3,9	1,8	2,0	3,0	3,0
Pesca	2,1	38,6	13,6	7,2	7,2	4,7	4,7
Minería metálica	-13,9	3,0	-4,0	11,0	11,4	6,9	6,9
Hidrocarburos	-11,0	-15,8	-15,6	6,5	4,0	9,0	9,0
Manufactura	-2,6	14,7	13,8	6,7	6,7	5,1	5,1
<b>PBI no primario</b>	<b>-12,0</b>	<b>4,1</b>	<b>0,3</b>	<b>11,7</b>	<b>11,7</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>
Manufactura	-16,7	15,9	1,9	18,1	18,1	2,0	2,0
Electricidad y agua	-6,1	2,7	0,8	7,5	7,5	2,3	2,3
Construcción	-13,9	41,5	24,5	17,4	17,4	3,8	3,0
Comercio	-16,0	-0,5	-7,6	18,0	18,0	3,3	3,3
Servicios	-10,3	-0,2	-0,9	8,9	8,9	4,8	4,9
<b>Producto Bruto Interno</b>	<b>-11,1</b>	<b>3,8</b>	<b>0,1</b>	<b>10,7</b>	<b>10,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>

RI: Reporte de Inflación

\*Proyección.



Gráfico 35  
**PBI TOTAL, 1922-2022**  
(Variación % anual)



\* Proyección.

- a) Al primer trimestre de 2021 el sector **agropecuario** acumuló un crecimiento de 0,2 por ciento por la mayor producción destinada a la agroexportación de uva y arándano. Atenuó dicha recuperación la ralentización de la demanda de carne de ave en el contexto de pandemia y la menor producción de arroz por el retraso en las siembras tras el déficit hídrico registrado en 2020.

La actividad agroexportadora ubicó al Perú como despensa mundial de frutas frescas de alta calidad, primer lugar como exportador mundial de arándanos y segundo en uva y paltas en 2020. Comparado con 2019, la producción agropecuaria del primer trimestre de 2021 registró un crecimiento de 3,9 por ciento. En dicho resultado incidió el continuo crecimiento de la producción de agro exportación (arándano, uva, palta y mandarina) y de arroz, afectado en 2019 por anomalías térmicas que generaron problemas sanitarios.

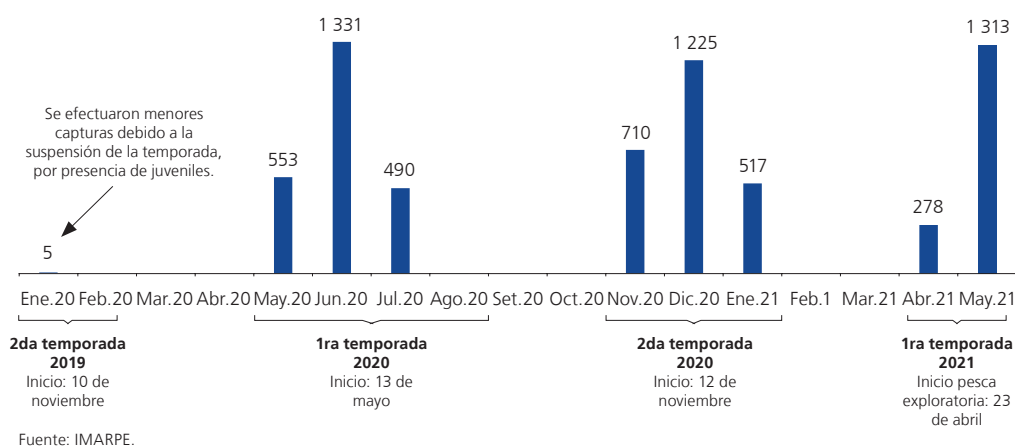
Para el segundo trimestre se prevé una ligera contracción debido a la menor producción de arroz y papa por la baja disponibilidad hídrica en el último trimestre de 2020. Estas condiciones hídricas se normalizarían en el año, con lo que se espera un menor impacto negativo sobre la producción de estos productos. Por ello, la proyección del sector agropecuario de 2021 se revisa al alza, de 1,8 a 2,0 por ciento. El impulso del sector en el año se sustentaría en el continuado dinamismo de la agroexportación (uva, arándano y palta) con mayores áreas y mejores rendimientos en plantaciones juveniles, y de carne de ave por efecto base del escenario pandemia.

Para 2022 se mantiene un crecimiento del sector de 3,0 por ciento, por recuperación de la producción de arroz con la superación del déficit hídrico; de la carne de ave una vez superado el escenario pandemia; y con mayor producción de arándano, por el incremento de áreas cosechadas.

- b) El sector **pesca** creció 38,6 por ciento en el primer trimestre de 2021 por mayor captura de anchoveta destinada al consumo industrial, dado que en enero del año anterior se suspendió, de manera anticipada, la segunda temporada

de anchoveta de la zona Norte-Centro de 2019<sup>1</sup>. En comparación a 2019, la producción del primer trimestre registró una expansión de 13,6 por ciento, explicado principalmente por la mayor captura de anchoveta en el final de la segunda temporada de pesca, dada la mayor biomasa registrada a fines de 2020.

Gráfico 36  
**EXTRACCIÓN DE ANCHOVETA PARA CONSUMO INDUSTRIAL ZONA NORTE-CENTRO**  
(Miles de toneladas)



El 23 de abril se inició la pesca exploratoria de la primera temporada de pesca de la zona Norte-Centro 2021, con una cuota de 2,5 millones de toneladas métricas. Según IMARPE, al 31 de mayo se ha capturado alrededor del 63 por ciento de la cuota (1,6 millones de TM). Respecto a los 39 primeros días de la temporada del año anterior representó un crecimiento del 13 por ciento debido a la mayor disponibilidad de biomasa (el año pasado la cuota fue de 2,4 millones de toneladas).

Para **2021** se espera un crecimiento de 7,2 por ciento en la producción pesquera. De igual manera, se proyecta que en **2022** el sector crezca 4,7 por ciento, tasa consistente con condiciones climáticas normales.

- c) El sector **minería metálica** creció 3,0 por ciento en el primer trimestre de 2021, por un efecto base respecto al año previo, ya que durante el periodo del 15 de marzo al 30 de abril de 2020 solo se permitió que las empresas mineras realicen actividades esenciales. Respecto al mismo periodo de 2019, el sector se redujo 4,0 por ciento debido principalmente a la menor producción de cobre (-9,6 por ciento) y oro (-28,5 por ciento). La producción de la gran y mediana minería se vio afectada debido a las menores leyes, limitaciones en las capacidades operativas para evitar el contagio de COVID-19 y a conflictos con las comunidades. Asimismo, la producción de oro se vio influenciada por el menor registro de la minería artesanal. Sin embargo, la producción de Chinalco y Southern se

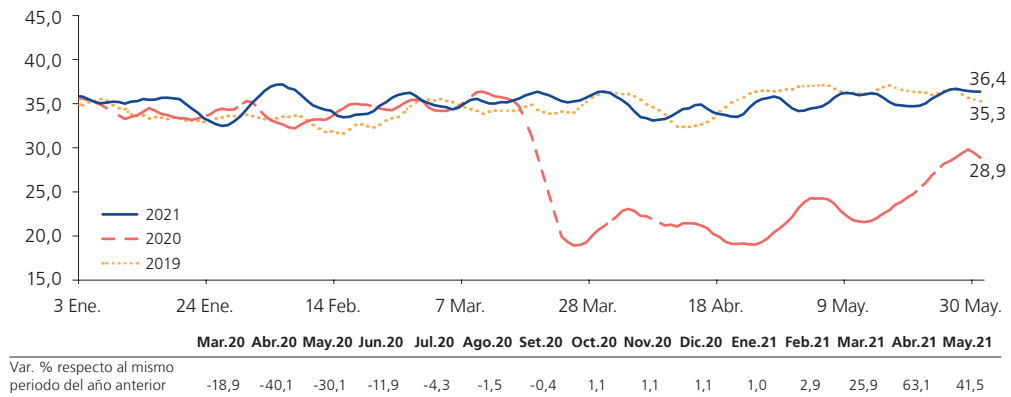
1 Habitualmente, la segunda temporada de pesca de anchoveta en la Zona Norte-Centro se extiende hasta los primeros meses del año siguiente.



incrementó respecto a 2019 por los proyectos de expansión de Toromocho y Toquepala.

Durante los primeros meses del segundo trimestre de 2021, el consumo de electricidad de las empresas mineras continuó su recuperación de manera gradual. Cabe recalcar que en abril de 2020 las empresas de la gran minería reiniciaron gradualmente operaciones de acuerdo con la Fase 1 del plan de reanudación de actividades. En junio inició la Fase 2, con lo cual se reanudaron las operaciones de la mediana y pequeña minería formal y en julio, con la Fase 3, se reactivó el resto de las actividades mineras.

Gráfico 37  
**CONSUMO DIARIO DE ELECTRICIDAD DE EMPRESAS MINERAS**  
 (Gwh - Promedio 7 días)



Para **2021** se espera que el sector crezca 11,4 por ciento explicado por la mayor producción de la gran y mediana minería y de la entrada en operación de Mina Justa y la ampliación de Toromocho. Para **2022**, la producción del sector minería metálica se incrementaría 6,9 por ciento por la mayor producción de Toromocho, Mina Justa, Las Bambas (Chalcobamba) y Constancia (Pampacancha), además de la entrada en operación del proyecto de Quellaveco.

- d) La actividad del sector **hidrocarburos** se redujo 15,8 por ciento en el primer trimestre de 2021. Este resultado se debe a la menor producción de petróleo (-39,2 por ciento) por la paralización en la extracción de los lotes de la selva (192, 8 y 67) ante los menores precios internacionales y la finalización de contratos. Asimismo, la producción de gas natural y líquidos de gas natural se redujo en 0,2 y 5,7 por ciento, respectivamente, debido a diversos mantenimientos realizados en la planta de fraccionamiento de LGN y de la Planta de Separación de Las Malvinas, así como por una menor demanda interna generada por las restricciones sanitarias de febrero.

Respecto a 2019, la producción del sector se redujo 15,6 por ciento por las razones mencionadas anteriormente.

De igual manera, durante el segundo trimestre (abril y mayo) la extracción del sector se vio afectada por la menor producción de petróleo. Los lotes 192 y 8

continúan paralizados –el lote 67 reinició operaciones el 26 de marzo– mientras que la extracción de gas natural y líquidos de gas natural cayó por mantenimientos en la Planta de Separación de Las Malvinas y por la paralización de la Planta de Melchorita, que generó que la producción del lote 57 sea nula durante el periodo del 28 de abril al 25 de mayo.

Gráfico 38  
**PRODUCCIÓN DE HIDROCARBUROS LÍQUIDOS**  
(Miles de barriles diarios, promedio móvil 7 días)

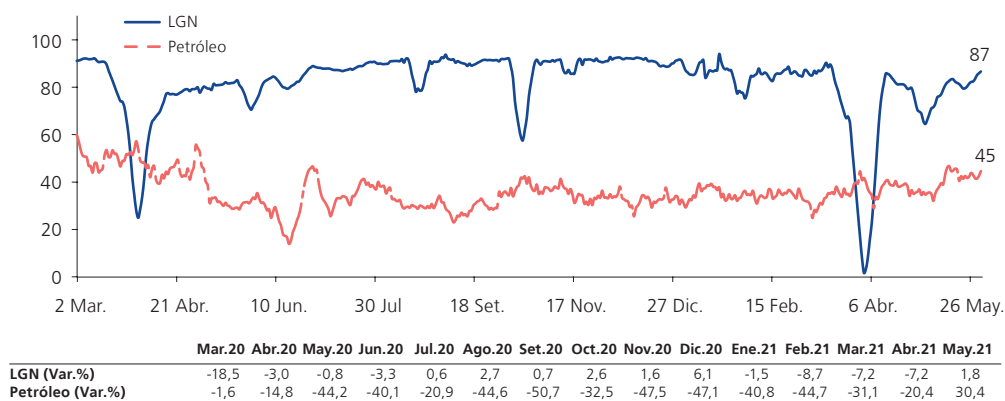
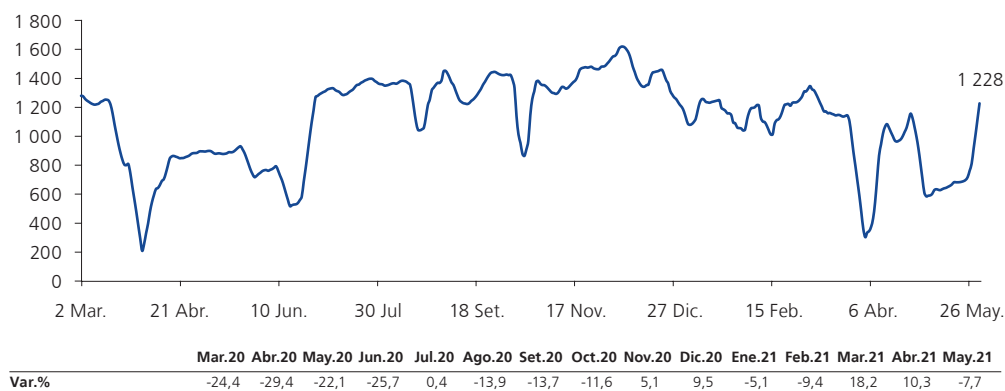


Gráfico 39  
**PRODUCCIÓN DE GAS NATURAL**  
(Millones de pies cúbicos diarios, promedio móvil 7 días)



Para **2021** se espera un crecimiento de 4,0 por ciento. La corrección de la proyección respecto al Reporte previo se debe a la menor actividad registrada durante el primer semestre. Para **2022** se espera que el sector crezca 9,0 por ciento debido a la mayor producción de petróleo tras la actividad más alta en los lotes ubicados en Loreto.

- e) La actividad del subsector **manufactura primaria** acumuló un incremento de 14,7 por ciento en el primer trimestre de 2021. Este aumento se debió principalmente a las mayores capturas de pescado para harina, conservas y congelados. En el segundo trimestre de 2021 se proyecta un crecimiento de 16,2 por ciento debido





a la recuperación de la refinación de petróleo, así como también de la mayor producción de harina, conservas y congelados de pescado.

Se mantiene la proyección del crecimiento del subsector de 6,7 por ciento en **2021**, favorecido por la reapertura de la refinería de Talara, la mayor producción de harina de pescado y la recuperación gradual de las ramas afectadas por la paralización de actividades. Se espera un crecimiento de 5,1 por ciento en **2022**.

- f) La actividad de la **manufactura no primaria** aumentó 15,9 por ciento en el primer trimestre de 2021, a pesar de la cuarentena focalizada de febrero. Este incremento en la actividad se debió a la mayor producción de bienes orientados a la inversión y al consumo interno. Dentro de los primeros destacaron las variaciones positivas de productos metálicos, industria de hierro y acero, y cemento; mientras que dentro de los segundos destacó el crecimiento de muebles y productos de tocador y limpieza. En el segundo trimestre se espera una recuperación de la producción (88,2 por ciento), especialmente en los rubros que más cayeron por la paralización de operaciones en 2020 (insumos y bienes orientados para la inversión).

La recuperación de la manufactura no primaria proseguiría en **2021**, con un incremento de 18,1 por ciento, aunque aún no se restablecerían los niveles previos a la pandemia. Se proyecta un crecimiento de 2,0 por ciento en **2022**.

- g) El **sector construcción** aumentó 41,5 por ciento en el primer trimestre de 2021, debido principalmente a la autoconstrucción y a la continuación de obras públicas y privadas. La actividad del sector construcción en su conjunto se reflejó en el consumo interno de cemento, el cual aumentó 42,8 por ciento durante el primer trimestre de 2021.

Para 2021, se prevé que continúe la recuperación del sector construcción, con lo cual crecería 17,4 por ciento, impulsado por una mayor inversión pública y privada. En esa misma línea, se prevé que en 2022 la actividad del sector construcción aumente 3,0 por ciento.

- h) La actividad del sector **comercio** en el primer trimestre de 2021 se redujo 0,5 por ciento por la menor actividad del comercio minorista (-3,4 por ciento) tras el cierre de los centros comerciales en febrero y las restricciones en los aforos como medida para evitar la propagación del COVID-19. Por el contrario, las ventas al por mayor y la venta y reparación de vehículos se incrementaron 0,6 y 1,6 por ciento, respectivamente.

Para **2021** se espera que el sector crezca 18,0 por ciento por una mayor demanda interna y una recuperación gradual de la venta de vehículos, dado el impulso del comercio electrónico. De igual manera, se espera que en 2022 la actividad del sector se incremente 3,3 por ciento.

- i) El sector **servicios** se redujo 0,2 por ciento en el primer trimestre de 2021, debido al menor dinamismo en las ramas de (i) alojamiento y restaurantes (-30,5 por ciento), actividades más afectadas debido a la paralización del sector turismo y al alto grado de interacción entre personas que requiere el sector, (ii) transporte y almacenamiento (-14,6 por ciento), y (iii) servicios prestados a empresas (-5,3 por ciento).

Para **2021**, el alto grado de interacción personal que gran parte del sector requiere dificultaría su recuperación, en especial durante el primer trimestre por las medidas sanitarias focalizadas, por ello se espera que el sector no alcance los niveles de 2019 y registre un crecimiento de 8,9 por ciento en el año. Esta proyección toma en cuenta un impacto de la pandemia más prolongado sobre las ramas ligadas al turismo, como transporte, restaurantes y alojamiento, respecto a los demás subsectores. En **2022** se espera un crecimiento de 4,9 por ciento.

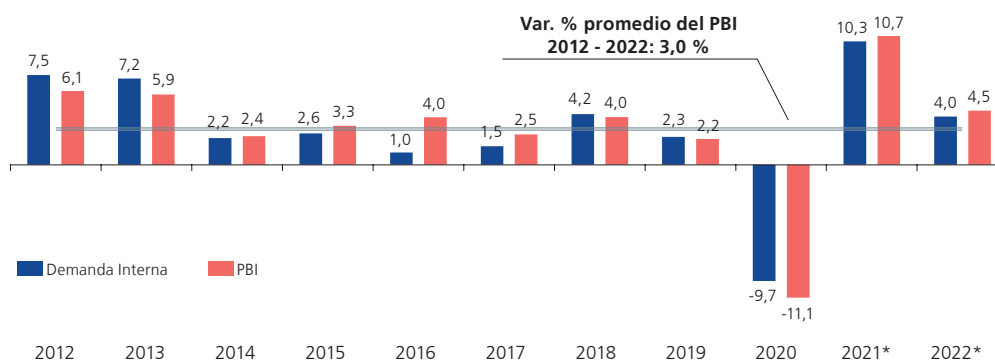
### PBI gasto

- El endurecimiento de las medidas sanitarias en febrero detuvo transitoriamente la recuperación del mercado laboral, interrumpió la mejora de la confianza de los agentes de la economía y frenó el dinamismo de la actividad económica observado a finales de 2020. Pese a ello, se registró un mayor crecimiento de la demanda interna respecto al mismo periodo del año previo, con la ejecución de diferentes proyectos de inversión públicos y privados. En el frente externo, nuestros envíos al exterior se incrementaron debido a la recuperación de la demanda global; sin embargo, las exportaciones de servicios cayeron debido a las restricciones en los flujos de pasajeros internacionales.

Para el horizonte de proyección se espera que la actividad retorne a una senda de recuperación progresiva, apoyada en las políticas fiscales y monetarias expansivas, una mayor ejecución de proyectos de inversión, mejores condiciones del mercado laboral, así como por la recuperación de la demanda externa y de los términos de intercambio. Esta proyección asume un escenario de vacunación masiva de la población objetivo durante el segundo semestre de 2021.

El ritmo de recuperación de la actividad económica que se proyecta para 2021 no ha cambiado respecto al previsto en el Reporte anterior. Esto se debe a que la fuerte aceleración del gasto privado –que permitió un crecimiento económico mayor al esperado en el primer trimestre del año– se vería amortiguada por el deterioro de la confianza de los agentes económicos en torno al desarrollo del proceso electoral. Consecuentemente, se mantiene el crecimiento de 2021 y de 2022 en 10,7 y 4,5 por ciento, respectivamente.

Gráfico 40  
**DEMANDA INTERNA Y PBI: 2012 - 2022**  
(Variaciones porcentuales reales)



Cuadro 19  
**DEMANDA INTERNA Y PBI**  
(Variaciones porcentuales reales)

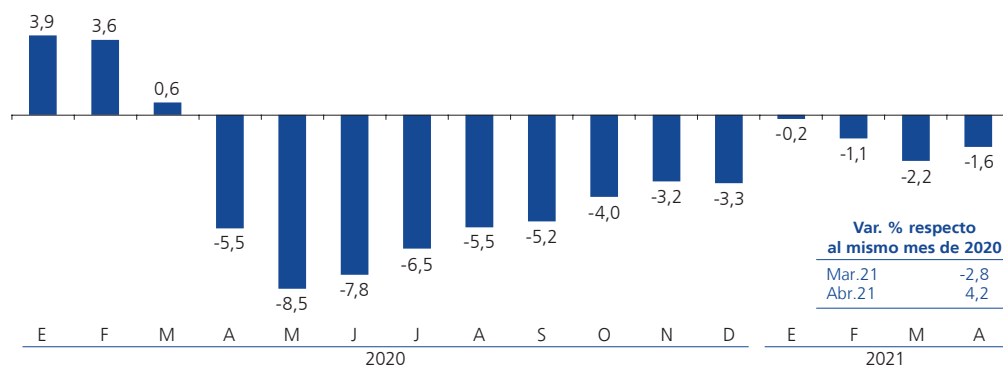
	2020	2021*				2022*	
		I Trim. respecto a:		RI Mar.21	RI Jun.21	RI Mar.21	RI Jun.21
		IT.20	IT.19				
<b>Demanda interna</b>	<b>-9,7</b>	<b>5,2</b>	<b>3,0</b>	<b>9,6</b>	<b>10,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>
Consumo privado	-8,7	2,0	0,2	8,5	8,5	4,8	4,8
Consumo público	7,4	9,4	16,5	3,5	7,0	3,0	1,0
Inversión privada	-16,6	36,9	16,8	15,5	15,5	4,5	2,5
Inversión pública	-15,5	24,0	42,7	15,0	19,0	4,5	4,5
Var. de inventarios (contribución)	-0,9	-4,0	-3,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Exportaciones</b>	<b>-20,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>13,9</b>	<b>13,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>
<b>Importaciones</b>	<b>-15,7</b>	<b>3,2</b>	<b>-2,8</b>	<b>9,2</b>	<b>11,8</b>	<b>7,3</b>	<b>4,4</b>
<b>Producto Bruto Interno</b>	<b>-11,1</b>	<b>3,8</b>	<b>0,1</b>	<b>10,7</b>	<b>10,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>
Nota:							
Gasto público	0,9	12,6	22,0	6,2	9,9	3,4	1,9
Demanda interna sin inventarios	-8,7	9,4	6,2	9,3	10,0	4,5	3,9

RI: Reporte de Inflación  
\*Proyección.

32. Los indicadores del **consumo privado**, específicamente los relacionados al mercado laboral, se deterioraron temporalmente en febrero como resultado de la implementación de la cuarentena focalizada. Sin embargo, han mostrado una recuperación a partir de marzo, en línea con la flexibilización de las medidas sanitarias. Otros indicadores adelantados, como la importación de bienes de consumo duradero, el crédito a personas y los comprobantes electrónicos, muestran un avance secuencial positivo en lo que va del año.

a) Los puestos formales de empleo detuvieron su recuperación en febrero como consecuencia de las restricciones a la movilización y el cierre temporal de negocios en algunas regiones del país. En abril se contrajeron a una tasa de 1,6 por ciento respecto al mismo mes de 2019, menor reducción que en marzo.

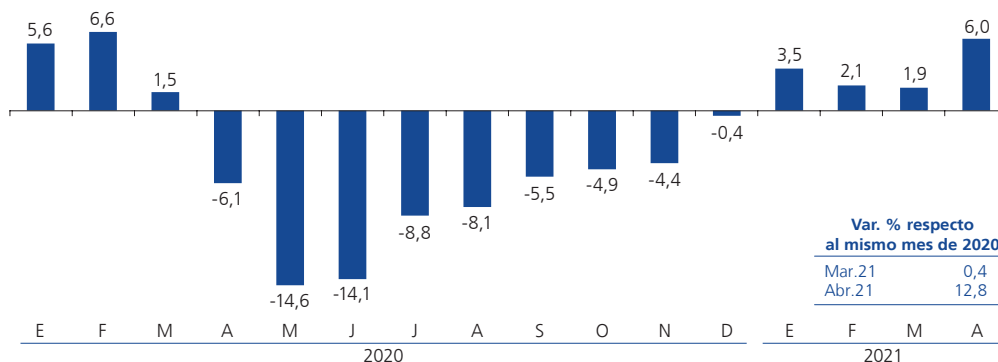
Gráfico 41  
**PUESTOS FORMALS DE EMPLEO**  
(Var. % respecto al mismo mes de 2019)



Fuente: SUNAT – planilla electrónica.

- b) La masa salarial formal se incrementó en lo que va del año respecto al mismo mes de 2019. Esto se sustenta en el incremento de la remuneración promedio de los trabajadores y en la recuperación de los puestos de trabajo.

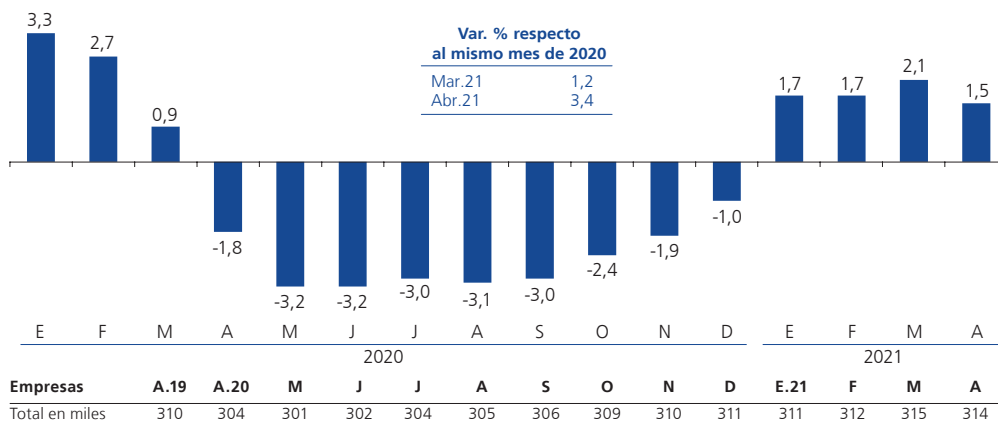
Gráfico 42  
**MASA SALARIAL FORMAL**  
(Var. % respecto al mismo mes de 2019)



Fuente: SUNAT – planilla electrónica.

- c) En abril 314 mil empresas del sector privado reportaron información de empleo, con lo cual el número de empresas creció 1,5 por ciento respecto al mismo mes del año 2019 (3,4 por ciento con respecto al mismo periodo de 2020). Los mayores incrementos del número de empresas se registraron en los sectores comercio y construcción.

Gráfico 43  
**EMPRESAS DEL SECTOR PRIVADO QUE REPORTAN EMPLEO FORMAL**  
(Var. % respecto al mismo mes de 2019)



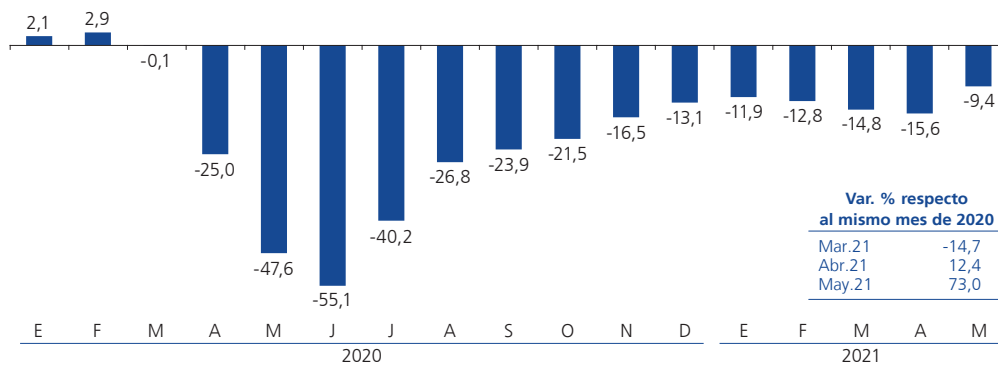
Fuente: SUNAT – planilla electrónica.

- d) La población ocupada de Lima Metropolitana, de acuerdo a la Encuesta Permanente de Empleo, se vio afectada debido a la inclusión de Lima como región



en alerta extrema durante febrero. En mayo, se observa una menor contracción de 9,4 por ciento respecto al mismo mes de 2019. Así, a mayo 458 mil personas aún se encuentran sin trabajo en comparación a lo alcanzado en el mismo mes de 2019.

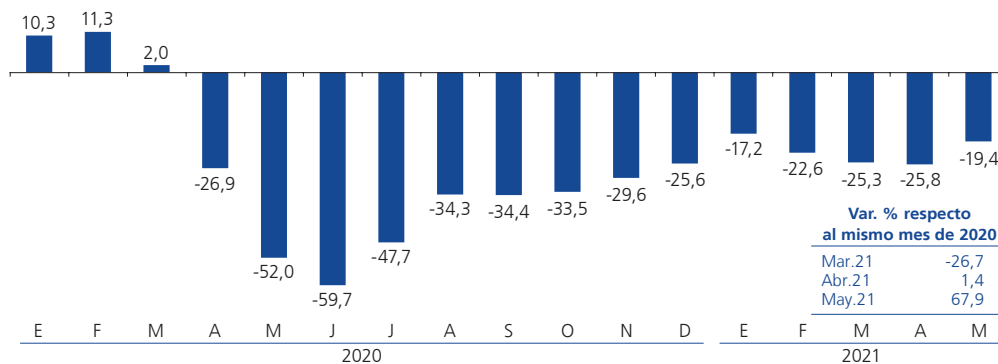
**Gráfico 44**  
**PEA OCUPADA DE LIMA METROPOLITANA, TRIMESTRE MÓVIL**  
(Var. % respecto al mismo mes de 2019)



Fuente: INEI.

- e) La menor contracción en la cantidad de trabajadores y la recuperación de sus ingresos llevaron a que se reduzca la contracción de la masa salarial nominal de Lima Metropolitana, alcanzando una tasa de -19,4 por ciento en el trimestre móvil a mayo respecto al mismo periodo de 2019.

**Gráfico 45**  
**MASA SALARIAL DE LIMA METROPOLITANA, TRIMESTRE MÓVIL**  
(Var. % respecto al mismo mes de 2019)

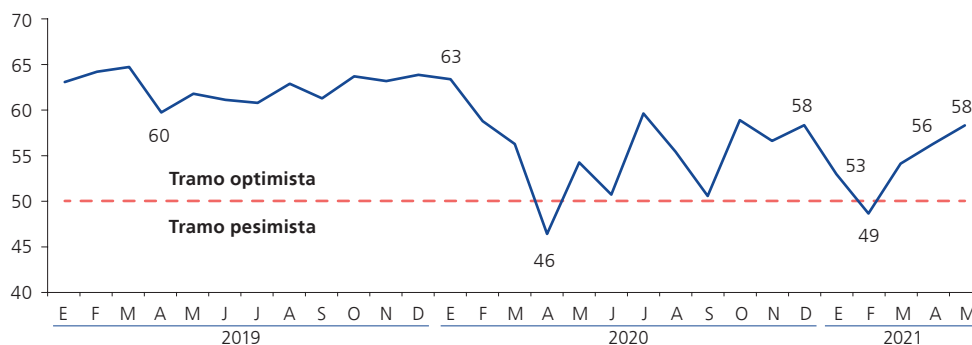


Fuente: INEI.

- f) La confianza del consumidor, medida a través de la expectativa de los agentes sobre su situación económica familiar para los próximos 12 meses, regresó

al tramo optimista luego del fin de la cuarentena focalizada de febrero, y ha continuado fortaleciéndose en los últimos meses.

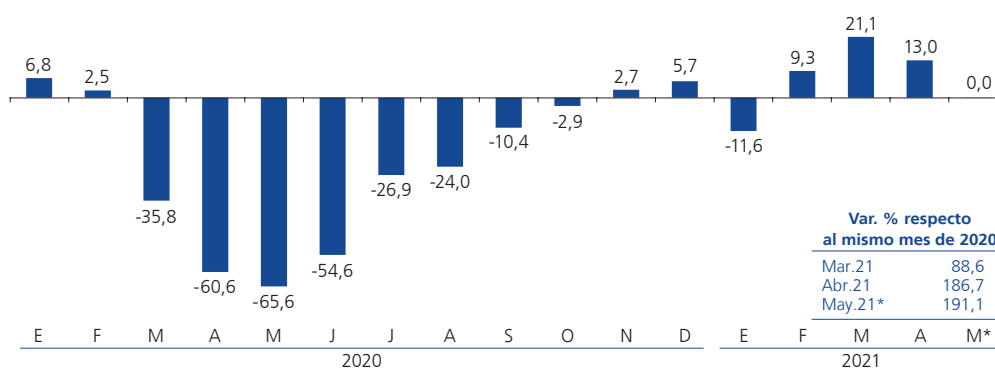
Gráfico 46  
**EXPECTATIVA DE SITUACIÓN ECONÓMICA FAMILIAR A 12 MESES**  
**INDICCA, LIMA METROPOLITANA**  
 (Índice de difusión)



Fuente: Apoyo.

- g) El volumen de importaciones de bienes de consumo duradero se mantuvo en mayo respecto al mismo mes de 2019, con un crecimiento de 191,1 por ciento interanual. En abril, este indicador creció 13,0 por ciento respecto al mismo periodo de 2019 y 186,7 por ciento interanual.

Gráfico 47  
**VOLUMEN DE IMPORTACIONES DE BIENES DE CONSUMO DURADERO**  
 (Var. % respecto al mismo mes de 2019)



\* Preliminar.  
 Fuente: SUNAT – Aduanas.

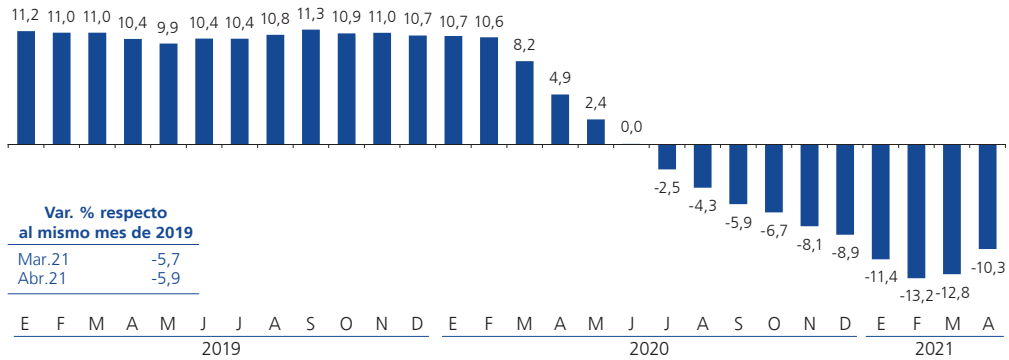
- h) El crédito de consumo en términos reales registró una menor tasa de contracción y disminuyó 10,3 por ciento interanual en abril. Esta ligera reversión se debe a la recuperación de préstamos vehiculares y del uso de tarjetas de crédito. El monto





real de créditos de consumo aún se encuentra 5,9 por ciento por debajo del nivel previo a la crisis (abril de 2019).

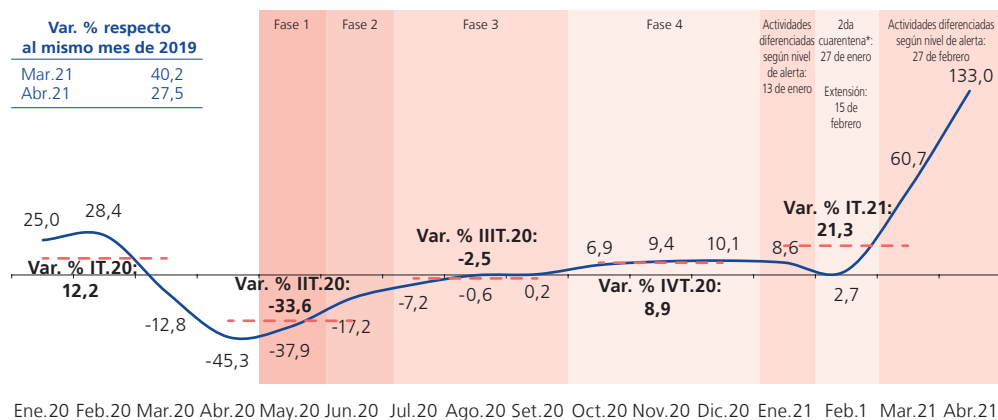
**Gráfico 48**  
**CRÉDITO REAL DE CONSUMO**  
(Variación porcentual interanual)



Fuente: BCRP.

- i) El valor en términos reales de los comprobantes electrónicos del sector comercio y servicios, indicador de alta frecuencia del consumo privado, continuó acelerando su ritmo de crecimiento en abril, con lo cual se registró un incremento de 133,0 por ciento interanual y 27,5 por ciento respecto al mismo mes de 2019. El mayor acceso a bienes y servicios, el uso de canales digitales y los estímulos implementados por el Gobierno han logrado que las ventas de los sectores ligados al consumo privado se dinamicen en los últimos meses.

**Gráfico 49**  
**COMPROBANTES ELECTRÓNICOS DEL SECTOR COMERCIO Y SERVICIOS**  
(Var. % real anual)

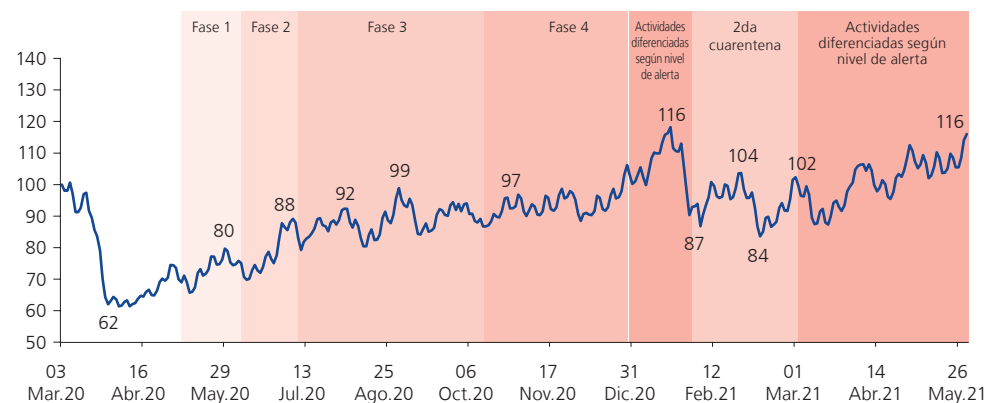


Fuente: SUNAT.

- j) El número de transacciones de clientes realizadas en el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) descendió en febrero y se mantuvo en un nivel

promedio de 8 por ciento por debajo de los niveles registrados antes del inicio de la pandemia. No obstante, a partir de marzo se ha observado una tendencia positiva debido al dinamismo de la actividad económica. Con ello, al último día de mayo de 2021 el indicador se encuentra 16 por ciento por encima de los niveles registrados a inicios de marzo de 2020.

**Gráfico 50**  
**NÚMERO DE TRANSACCIONES DE CLIENTES EN EL LBTR**  
(Promedio móvil 7 días, índice 100 = 3 de marzo)

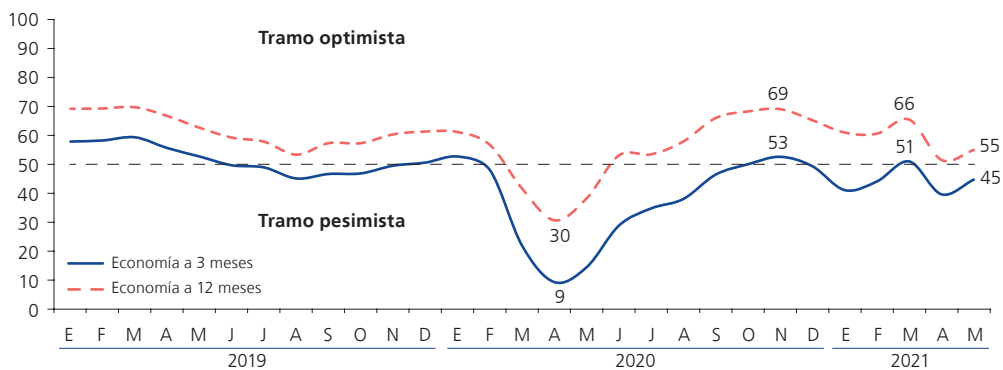


Fuente: BCRP.

33. La mayoría de indicadores contemporáneos y adelantados relacionados a la inversión privada se han dinamizado en los últimos meses. Sin embargo, las expectativas de los empresarios se han deteriorado debido a la incertidumbre ante el desarrollo del proceso electoral.

a) Las expectativas de los empresarios acerca del futuro de la economía se recuperaron en marzo tras la finalización de la cuarentena focalizada. Sin embargo, la incertidumbre por las elecciones presidenciales provocó un deterioro en la confianza de los inversionistas.

**Gráfico 51**  
**EXPECTATIVA DE LA ECONOMÍA A 3 Y 12 MESES**  
(Índice de difusión)

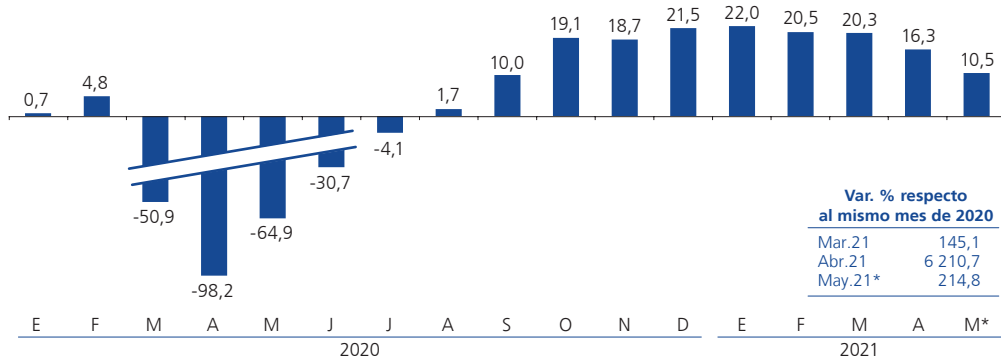


Fuente: BCRP.



- b) El consumo interno de cemento, indicador relacionado a la inversión en construcción, continuó creciendo a tasas elevadas durante los últimos meses, alcanzando niveles por encima de los observados en 2019. Este comportamiento se asocia a la mayor asignación de gastos del hogar a la autoconstrucción y a la mayor ejecución de proyectos de inversión.

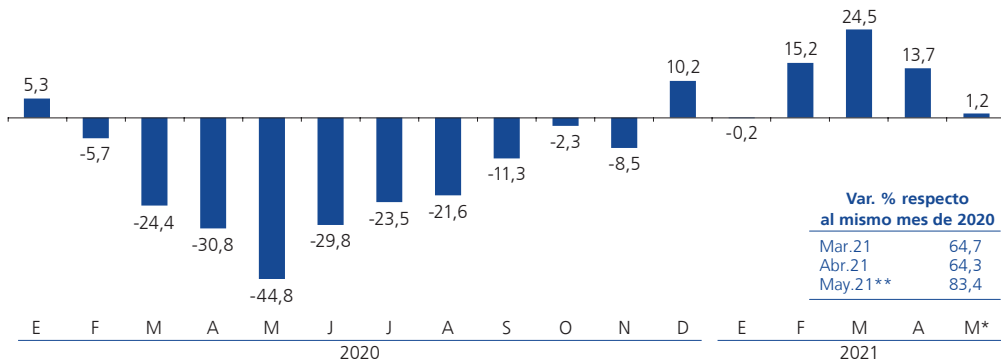
Gráfico 52  
**CONSUMO INTERNO DE CEMENTO**  
(Var. % respecto al mismo mes de 2019)



\* Preliminar.  
Fuente: Empresas cementeras.

- c) El volumen de importaciones de bienes de capital, excluyendo materiales de construcción y celulares, habría aumentado 1,2 por ciento respecto al mismo mes de 2019 y 83,4 por ciento interanual en mayo.

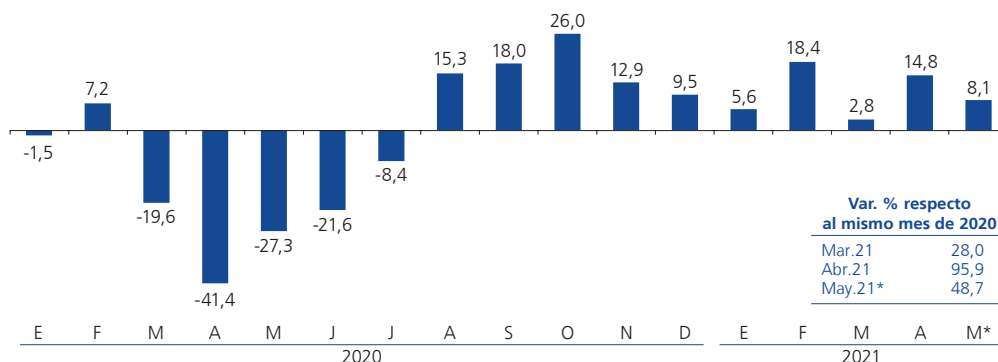
Gráfico 53  
**VOLUMEN DE IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL\***  
(Var. % respecto al mismo mes de 2019)



\* Excluye materiales de construcción y celulares.  
\*\* Preliminar.  
Fuente: SUNAT-Aduanas.

34. El volumen de exportaciones no tradicionales ha continuado dinamizándose y habría registrado una tasa de expansión de 8,1 por ciento en mayo respecto al mismo mes de 2019 (48,7 por ciento interanual). Este incremento se debe a los mayores envíos de productos agropecuarios, pesqueros, químicos, textiles y de minería no metálica.

Gráfico 54  
**VOLUMEN DE EXPORTACIONES NO TRADICIONALES**  
 (Var. % respecto al mismo mes de 2019)



\*Preliminar.  
 Fuente: SUNAT-Aduanas.

35. Las expectativas privadas sobre el crecimiento del PBI se han actualizado en línea con el desarrollo del proceso electoral. La última **Encuesta de Expectativas Macroeconómicas** indica que los agentes proyectan una recuperación entre 4,5 y 8,5 por ciento para el presente año, y un crecimiento de entre 4,0 y 4,6 por ciento para 2022.

Cuadro 20  
**ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS: CRECIMIENTO DEL PBI**  
 (Variaciones porcentuales)

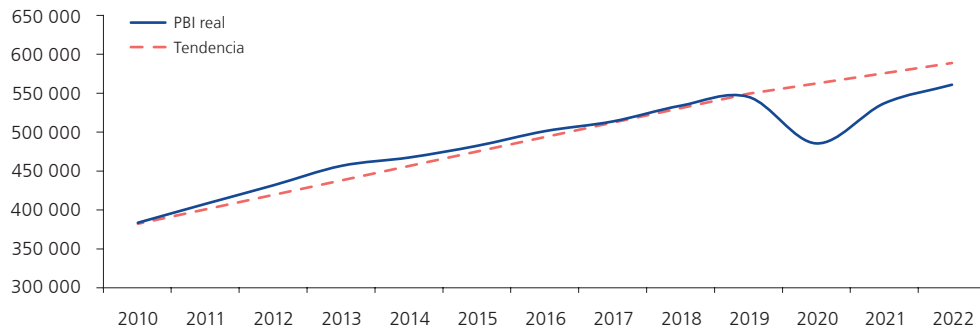
	RI Dic.20	RI Mar.21	RI Jun.21*
<b>Sistema Financiero</b>			
2021	9,0	8,8	8,5
2022	4,0	4,2	4,0
<b>Analistas Económicos</b>			
2021	9,0	8,9	8,5
2022	4,5	4,3	4,6
<b>Empresas No Financieras</b>			
2021	4,0	4,1	4,5
2022	4,0	4,0	4,0

\* Encuesta realizada al 31 de mayo.  
 Fuente: BCRP.

36. La brecha del producto, calculada como la diferencia entre el PBI observado y el PBI tendencial (o de largo plazo) posterior al choque de COVID-19, sería negativa en 6,6 por ciento para 2021, recuperándose parcialmente respecto al año anterior. Este resultado incorpora la mayor acumulación de capital originada por el incremento de 15,5 por ciento de la inversión privada y 19,0 por ciento de la inversión pública, que explicarían 2,7 y 0,8 puntos porcentuales del crecimiento del PBI de 2021, respectivamente. Asimismo, a medida que se flexibilice el cumplimiento de protocolos sanitarios la producción continuará recuperándose. Sin embargo, esto se dará bajo menores niveles de productividad tras la reasignación de capital humano de los sectores afectados por la pandemia a otros sectores, por la falta de experiencia y habilidades que necesitan para sus nuevos puestos laborales. Adicionalmente, el ritmo de crecimiento de la acumulación de capital sería limitado por el deterioro promedio de los balances financieros de las empresas.

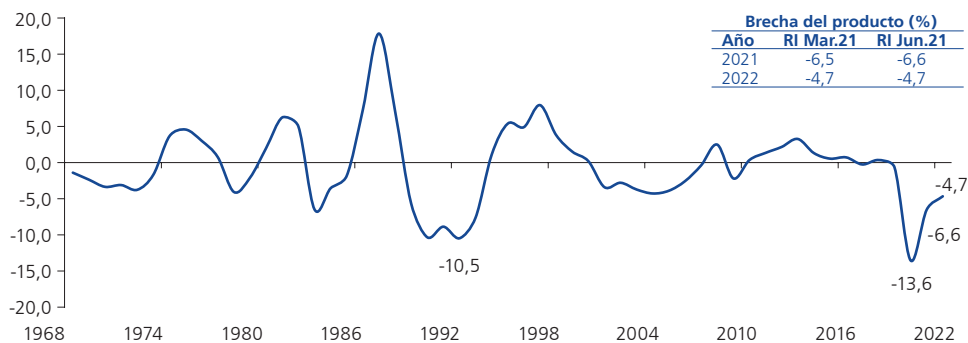


Gráfico 55  
**PBI REAL Y TENDENCIA\***  
(Millones de soles de 2007)



\* La tendencia de largo plazo del PBI se calcula usando un filtro Hodrick – Prescott en frecuencia anual.

Gráfico 56  
**BRECHA DEL PRODUCTO\***  
(En porcentaje del PBI tendencia)



\* La tendencia de largo plazo del PBI se calcula usando un filtro Hodrick – Prescott en frecuencia anual.

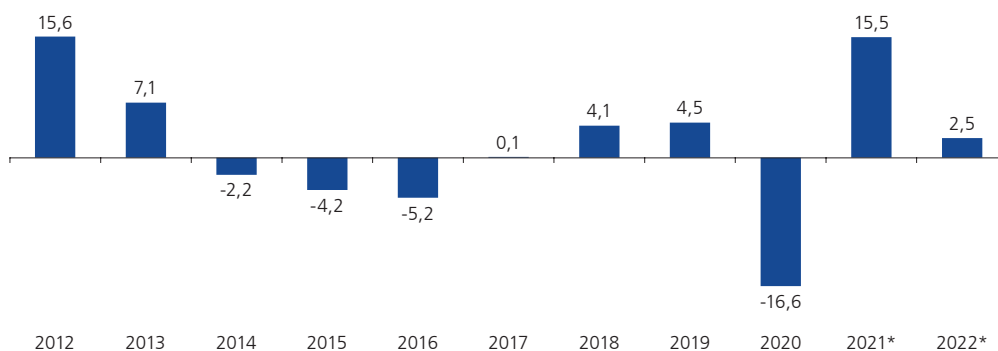
37. El **consumo privado** del primer trimestre de 2021 creció 2,0 por ciento, explicado por el mayor acceso a bienes y servicios respecto al mismo periodo del año anterior, y por el efecto positivo de los estímulos del Gobierno. Para los siguientes trimestres del año se espera que el gasto de las familias continúe recuperándose, impulsado por las mejores condiciones del mercado laboral y un mayor acceso a bienes y servicios que anteriormente estaban restringidos. Además, se espera que las familias retomen sus hábitos de gasto previos a la pandemia a medida que avance el proceso de vacunación, apoyado en el fuerte incremento del ahorro privado registrado en el año previo. De esta manera, el consumo privado promediaría un crecimiento de 8,5 por ciento en 2021.

Se estima una expansión del consumo privado de 4,8 por ciento en 2022, en un contexto de mejores términos de intercambio y de recuperación del mercado laboral tras la normalización de la actividad económica.

38. La **inversión privada** creció 36,9 por ciento en el primer trimestre de 2021, tasa mayor a la esperada en el Reporte previo, atribuido principalmente a la mayor ejecución de diferentes proyectos de inversión y al continuo dinamismo de la autoconstrucción. Para los siguientes trimestres se espera una mayor ejecución de grandes proyectos en

el sector minero y de infraestructura, conforme se distribuyan las vacunas contra el COVID-19 y se flexibilicen las medidas sanitarias. No obstante, el ritmo de recuperación para el 2021 sería igual al previsto en el Reporte previo (15,5 por ciento), debido a la mayor incertidumbre de los inversionistas tras el desarrollo del proceso electoral. Para el 2022 se ha revisado el crecimiento a la baja de 4,5 a 2,5 por ciento, explicado por las menores expectativas de los empresarios.

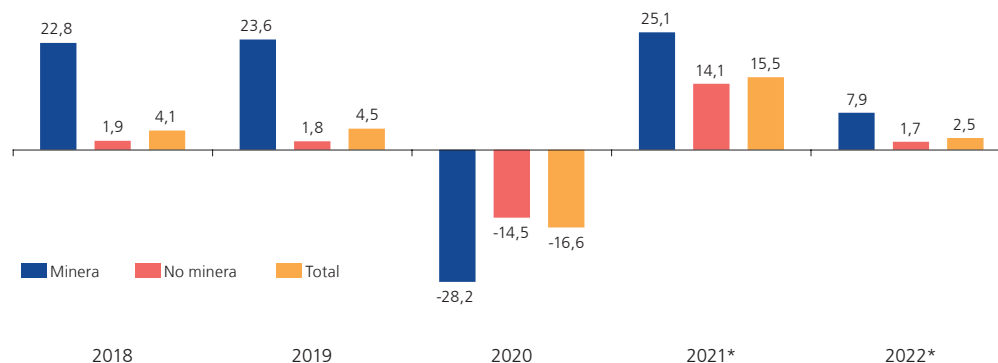
Gráfico 57  
**INVERSIÓN PRIVADA: 2012 - 2022\***  
 (Variaciones porcentuales reales)



\* Proyección.

- a. En el **sector minero**, las inversiones totalizaron US\$ 1 298 millones en el periodo de enero a abril de 2021, destacando las de Anglo American Quellaveco (US\$ 342 millones), Antamina (US\$ 120 millones) y Marcobre (US\$ 95 millones). La proyección para el periodo 2021-2022 considera la culminación de la construcción de los proyectos Quellaveco (US\$ 5,3 mil millones de inversión total), Mina Justa (US\$ 1,6 mil millones) y Ampliación de Toromocho (US\$ 1,3 mil millones). Adicionalmente, se espera que proyectos como Corani (US\$ 0,6 mil millones), San Gabriel (US\$ 0,4 mil millones) y Yanacocha Sulfuros (US\$ 2,1 mil millones) inicien su construcción en 2022.

Gráfico 58  
**INVERSIÓN PRIVADA**  
 (Variación % real anual)



\* Proyección.





- b. En **infraestructura**, con la recuperación de la inversión privada, continúa el desarrollo de construcción de los principales proyectos. Destaca la Línea 2 del Metro de Lima, que a abril presenta un avance de 36 por ciento según OSITRAN, y se espera que la primera etapa (entre las estaciones Mercado Santa Anita y Evitamiento) empiece a operar de forma comercial desde octubre. En relación a la ampliación del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, las obras de la segunda pista de aterrizaje se encuentran en etapa de movimiento de tierras y los primeros trabajos para su pavimentación empezarán en junio de este año, debiendo concluir en 2022. Respecto al Terminal Portuario Marcona, la empresa Shougang presentó en febrero la Modificación del Estudio de Impacto Ambiental (MEIA) del proyecto ante SENACE y espera que el proyecto culmine al cierre de 2022. En cuanto a la modernización del Muelle Norte del Callao, la empresa espera suscribir la adenda del contrato de concesión (la cual incrementaría el monto de inversión en US\$ 250 millones) para el desarrollo de la etapa 3 del proyecto. Por otro lado, DP World señala que el proyecto Ampliación Muelle Sur ahora se llamará Muelle Bicentenario y el monto de inversión se incrementó de US\$ 300 millones a US\$ 350 millones según última adenda firmada este año.

Cuadro 21  
PRINCIPALES PROYECTOS DE INVERSIÓN: 2021-2022

SECTOR	PROYECTO	Inversión Total (US\$)	Puesta en Operación*	Inversión 2021-2022 (US\$)
MINERÍA	Quellaveco	5 300	2022	2 400
	Mina Justa	1 600	2021	76
	Ampliación de Mina Toromocho	1 355	2022	252
	Yanacocha Sulfuros	2 100	2024	1 300
	Corani	579	2024	300
	San Gabriel	422	2023	320
HIDROCARBUROS	Masificación del gas natural	1 400	2022	280
	Masificación del gas natural Piura	230	2024	190
ELECTRICIDAD	Enlace 500 kV Mantaro - Carapongo	500	2023	300
	Planta solar en Arequipa	300	2022	280
	Central eólica Punta Lomitas	350	2025	100
INDUSTRIA	Planta de fosfatos	800	2024	250
	Proyecto de mejoras en fabricación de cemento	200	2022	200
	Planta de cemento y cal	200	2023	150
INFRAESTRUCTURA	Línea 2 Metro de Lima	2 054	2024	1 150
	Terminal Portuario de Chancay	1 300	2023	900
	Ampliación Terminal Aeropuerto Jorge Chávez	1 500	2024	840
	Terminal Portuario Marcona	309	2022	309
	Modernización Muelle Norte	850	2023	345
	Ampliación Muelle Sur	350	2024	214
	Puerto Salaverry	229	2021	199
	Red Vial Pucusana - Ica	294	2022	110

Fuente: Información de empresas, diarios y medios especializado.

- c. Para el periodo 2021-2022, **Proinversión** reporta una cartera por más de US\$ 7,2 mil millones en proyectos de inversión por adjudicar.

Cuadro 22  
**PROYECTOS DE INVERSIÓN: CONCESIONES EN 2021-2022**  
(Millones de US\$)

	Inversión estimada
<b>Por adjudicar</b>	<b>7 193</b>
Anillo Vial Periférico	1 965
Parque Industrial de Ancón	750
Nuevo Terminal Portuario San Juan De Marcona	637
Obras de Cabecera y Conducción para el Abastecimiento de Agua Potable para Lima	480
Bandas AWS-3 y 2.3 GHz	291
Ferrocarril Huancayo - Huancavelica	263
Mejoramiento de los Servicios Turísticos en el Parque Arqueológico Choquequirao, Regiones Apurímac - Cusco	260
Hospital Nacional Hipólito Unanue	250
Colegios en Riesgo: Lima Metropolitana	227
Masificación del uso del gas natural para el centro y sur del Perú	200
Sistema de Tratamiento de Aguas Residuales - Huancayo	172
EsSalud Piura	170
Línea de Transmisión 500 kV Subestación Piura Nueva - Frontera	163
Colegios en Riesgo: Ate-San Juan de Lurigancho	148
Essalud Chimbote	130
Tratamiento de aguas residuales para disposición final o reúso - Trujillo	129
Modernización Empresa Regional de Electricidad Electro NOROESTE	123
Hospital Militar Central	115
Colegios en Riesgo: Comas - San Martín de Porres	95
Tratamiento de aguas residuales para disposición final o reúso - Chincha	92
Colegios en Riesgo: Villa María del Triunfo	75
Colegios de Alto Rendimiento: COAR Centro	66
Planta de Tratamiento de aguas Residuales de Puerto Maldonado	55
Mejoramiento y Ampliación del Servicio de Abastecimiento de Agua - Ciudad de Cajamarca	55
Línea de Transmisión 138 KV Puerto Maldonado-Iberia y Subestación Valle del Chira	47
Tratamiento de aguas residuales para disposición final o reúso - Cusco	42
Desaladora Ilo	37
Gestión de Residuos Sólidos de Establecimientos de Salud Minsa	35
Tratamiento de aguas residuales para disposición final o reúso - Cañete	34
Saneamiento rural Loreto	28
Tratamiento de aguas residuales para disposición final o reúso - Tarapoto	26
IPC Cusco	19
Proyecto Turístico Teleférico Centro Histórico Lima-Centro San Cristóbal	14
Longitudinal de la sierra tramo 4	*
SIT Gas	*
Reque Nueva Carhuaquero	*

\* No se tiene actualmente un monto estimado de inversión.  
Fuente: Proinversión.

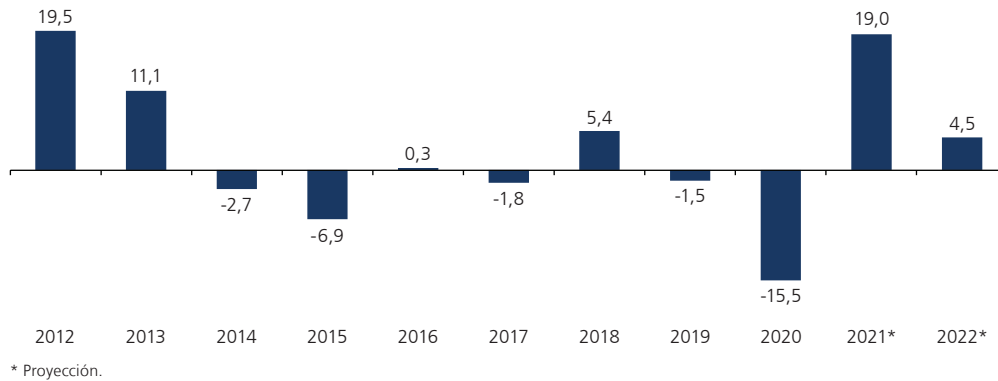
39. La **inversión pública** aumentó 24,0 por ciento en el primer trimestre de 2021, impulsada por la ejecución de todos los grupos de proyectos, como los de Reconstrucción, especialmente bajo el Acuerdo Gobierno a Gobierno con el Reino Unido, y de respuesta ante el COVID-19, Arranca Perú y el resto de proyectos.

Se espera que la inversión pública de 2021 y 2022 crezca 19,0 y 4,5 por ciento, respectivamente, como resultado del mayor gasto en obras de reconstrucción, bajo el Acuerdo Gobierno a Gobierno con el Reino Unido, de respuesta ante el COVID-19 y reactivación (Arranca Perú), así como de aquellos incluidos en el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (por ejemplo, la Línea 2 del Metro de Lima y Callao y el aeropuerto internacional de Chinchero de Cusco), vías de transporte (carreteras Bellavista - Mazán - El Estrecho, Huánuco – Conococha, Tramo Norte del COSAC I y vía expresa del Cusco) y de saneamiento (agua potable y alcantarillado en Chorrillos).



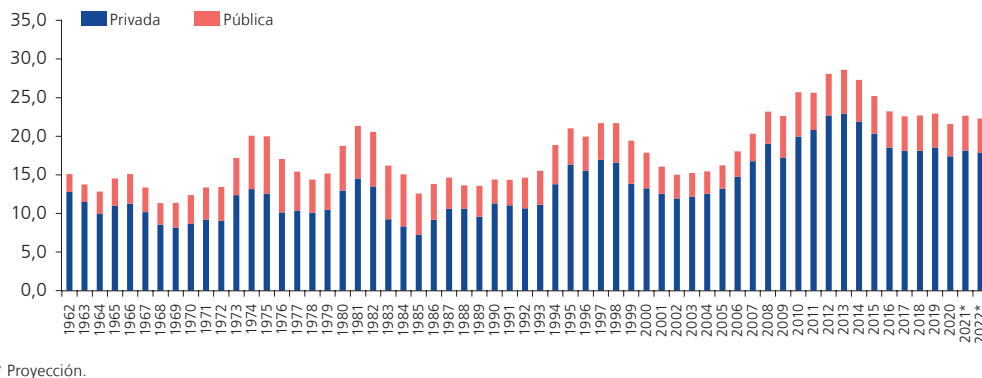


Gráfico 59  
**INVERSIÓN PÚBLICA: 2012 - 2022**  
(Variaciones porcentuales reales)



40. La **inversión bruta fija**, en porcentaje del PBI real, se reduciría 0,6 puntos porcentuales hacia 2022, respecto al nivel de 2019, con lo cual se ubicaría en 22,3 por ciento del producto. Una vez que la economía recupere los niveles de actividad económica previos a la pandemia, se requieren reformas que apuntalen la productividad de la economía para que la inversión continúe creciendo en los siguientes años.

Gráfico 60  
**INVERSIÓN BRUTA FIJA: PRIVADA Y PÚBLICA, 1962-2022**  
(Porcentaje del PBI real)



41. Se proyecta que el ahorro interno se incremente de 19,4 por ciento del PBI en 2020 a 19,8 por ciento en 2021, debido a que la recuperación del ahorro público superaría la caída del ahorro privado. El ahorro público aumentaría en 4,6 puntos porcentuales del PBI entre 2020 y 2021, explicado por el menor uso de recursos del Estado para enfrentar la pandemia y por el aumento de los ingresos recaudados ante la reanudación de las actividades económicas. Por su parte, el ahorro del sector privado se reduciría a 19,8 por ciento del PBI, como resultado del mayor crecimiento del consumo y del retorno de los hábitos de gasto a los observados previo a la pandemia. La reanudación y mayor ejecución de proyectos públicos y privados elevaría el ratio de inversión bruta interna respecto al año previo en 0,9 puntos porcentuales. En suma, la brecha externa se reduciría a 0,2 por ciento del PBI en 2021.

En 2022, tras la normalización del escenario sanitario a nivel global y la recuperación de la actividad económica, el ahorro público continuaría con una tendencia positiva debido a un menor déficit fiscal, mientras que el ahorro privado disminuiría en 0,2 puntos porcentuales. Así, la brecha externa se ubicaría en 1,8 por ciento del PBI nominal.

Cuadro 23  
**BRECHAS AHORRO - INVERSIÓN**  
(% del PBI nominal)

	2020	2021*		2022*		
		I Trim.	RI Mar.21	RI Jun.21	RI Mar.21	RI Jun.21
<b>1 Inversión Bruta Interna 1/</b>	<b>18,7</b>	<b>21,5</b>	<b>19,8</b>	<b>19,6</b>	<b>19,8</b>	<b>19,2</b>
<b>2 Ahorro Interno</b>	<b>19,4</b>	<b>18,4</b>	<b>19,8</b>	<b>19,8</b>	<b>19,9</b>	<b>21,0</b>
Brecha Externa (=2-1)	0,7	-3,1	0,0	0,2	0,1	1,8
1.1 Inversión Bruta Interna Privada 1/	14,4	17,8	15,5	15,2	15,6	14,8
1.2 Ahorro Privado	24,0	14,9	20,0	19,8	18,4	19,6
Brecha Privada (=1.2-1.1)	9,6	-2,9	4,4	4,6	2,8	4,9
2.1 Inversión Pública	4,3	3,7	4,3	4,5	4,3	4,4
2.2 Ahorro Público	-4,6	3,5	-0,1	0,0	1,5	1,4
Brecha Pública (=2.2-2.1)	-8,9	-0,3	-4,4	-4,5	-2,8	-3,1

\* Proyección.

1/ Incluye variación de inventarios.

Fuente: BCRP.



**Recuadro 1**

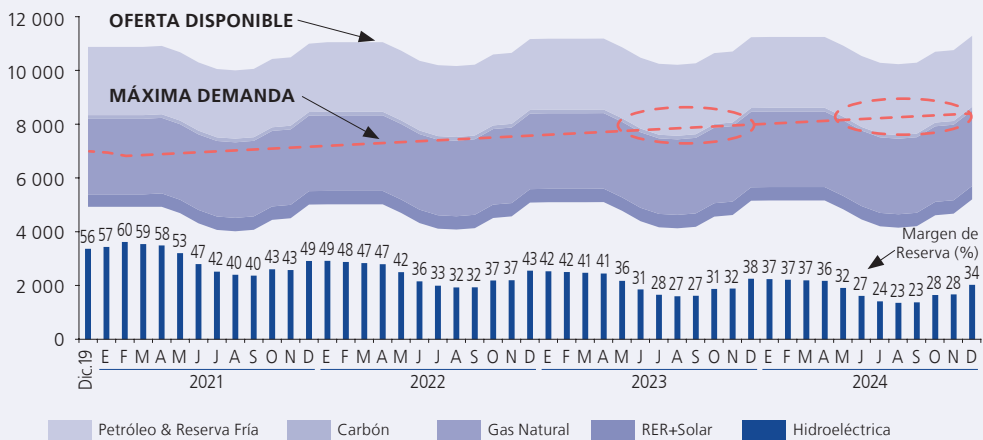
**ESTIMACIONES DEL BALANCE OFERTA – DEMANDA EN EL SECTOR ELÉCTRICO 2021-2024**

**El suministro eléctrico seguro y continuo es una condición necesaria para mitigar potenciales limitantes para el crecimiento económico sostenido.** El balance de oferta-demanda (BOD) del sector eléctrico es una proyección del margen de reserva<sup>2</sup> que se realiza para estimar si hay riesgo de insuficiente generación eléctrica futura que pudiese llevar a interrupciones o racionamiento eléctrico.

**En 2020 la oferta disponible** del parque generador del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) **fue de 10 867 MW.** Para efectos del BOD, la oferta disponible de generación es menor que la potencia efectiva (12 708 MW)<sup>3</sup>, debido a restricciones de oferta que responden a diversas razones, tales como condiciones climatológicas que reducen la oferta hidroeléctrica en periodo de estiaje (mayo – noviembre), limitaciones en la capacidad de transporte de gas natural, mantenimiento, entre otras. Por su parte, en 2020 **la máxima demanda fue de 6 960 MW, lo cual implica un margen de reserva de 56 por ciento.**

Para proyectar un escenario base de este balance hasta 2024, se considera un crecimiento previsto de la oferta disponible (2024 frente a 2020) de 0,9 por ciento promedio anual, lo cual equivale a un incremento acumulado de 408 MW. Este incremento considera los 21 proyectos de generación reportados por el Comité de Operación Económica del SEIN (COES) que entrarían en operación en dicho periodo: 17 centrales hidroeléctricas, 2 centrales con petróleo y 2 centrales eólicas, con una corrección por las restricciones de oferta mencionadas anteriormente. De otro lado, se considera un crecimiento previsto de la máxima demanda en el sector eléctrico de 4,9 por ciento promedio anual, lo que equivale a un incremento acumulado de 1 467 MW, el cual incluye la demanda de proyectos mineros y no mineros, así como un crecimiento de la economía a una tasa promedio anual de 5,8 por ciento<sup>4</sup>.

**ESTIMACIÓN DEL BALANCE DE OFERTA-DEMANDA DEL SECTOR ELÉCTRICO 2020-2024**  
(MW)



Fuente y Elaboración: BCRP.

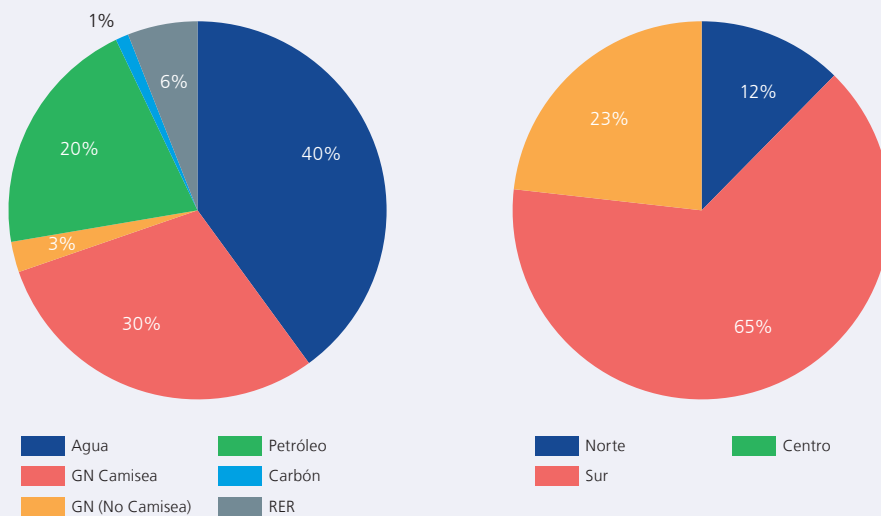
2 El margen de reserva se calcula como la oferta disponible de generación menos la máxima demanda, expresada como porcentaje de la máxima demanda.  
 3 La potencia efectiva es la máxima oferta de potencia eléctrica en un instante determinado en condiciones óptimas de operación.  
 4 Se consideran las proyecciones de crecimiento del PBI de este Reporte de Inflación: 10,7 por ciento en 2021 y 4,5 por ciento en 2022. Para el presente análisis, para 2023 y 2024 se considera una tasa de crecimiento del PBI de 4 por ciento.

Con estos supuestos, se estima que el margen de reserva pasaría de 56 por ciento en 2020 a 34 por ciento en 2024, debido a que el crecimiento esperado de la demanda sería mayor al crecimiento de la oferta. Esta trayectoria implica que, a menos que ocurran interrupciones en el suministro, transporte o distribución del gas natural o restricciones en las líneas de transmisión, no se prevé riesgo de interrupción o racionamiento en dicho periodo. No obstante, se estima que en los meses de estiaje de 2023 y 2024 posiblemente sea necesario que la demanda sea atendida por centrales térmicas a petróleo, lo cual significaría que el precio *spot* se incremente en dichos meses.

El parque generador está constituido principalmente por fuente hidráulica (40 por ciento) y térmica a gas natural (GN) de Camisea (30 por ciento). Además, la oferta de generación está concentrada en el centro del país (65 por ciento), por lo cual es importante desarrollar la inversión en infraestructura de transmisión que atenúe los riesgos de interrupciones del servicio en otras zonas del país cuya demanda crezca más rápidamente que la oferta de centrales cercanas. Al respecto, el COES considera la entrada en operación de alrededor de 50 obras de transmisión hasta 2024, las cuales incluyen 21 líneas de transmisión, entre las cuales las de mayor capacidad se ubican en la zonas centro y norte del país, y son el enlace 500 kV Mantaro-Nueva Yanango-Carapongo y subestaciones asociadas, enlace 500 kV Nueva Yanango-Nueva Huánuco y subestaciones asociadas, y el enlace 500 Kv La Niña-Piura, subestaciones, líneas y ampliaciones asociadas.

### SEIN: POTENCIA EFECTIVA DEL PARQUE GENERADOR 2020

(Por fuente de energía y ubicación geográfica)



Fuente: COES. Elaboración: BCRP.

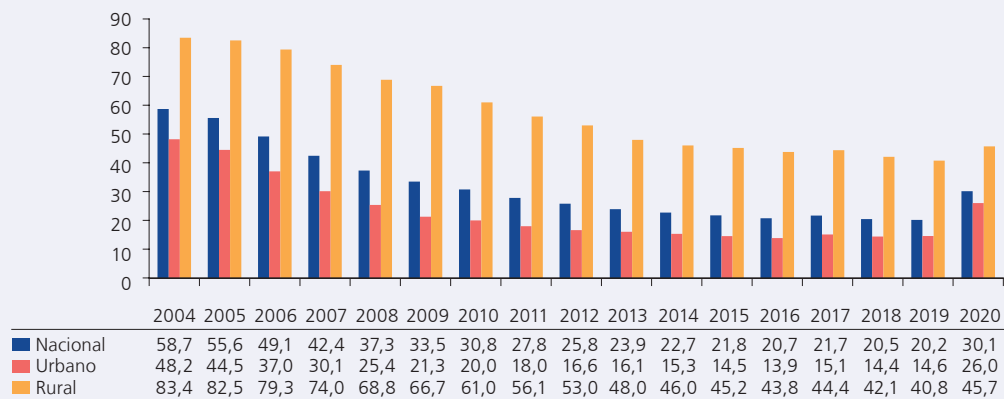


## Recuadro 2 EVOLUCIÓN DE LA POBREZA

El presente recuadro examina la evolución de la incidencia de la pobreza monetaria, y describe su dinámica trimestral en 2020 para elucidar patrones que quedan ocultos si se ve solo la tasa promedio anual.

Entre 2004 y 2019, la tasa de pobreza monetaria se redujo en 38,5 puntos porcentuales (Gráfico 1). El principal periodo de reducción se situó entre 2004 y 2011, con una caída de 30,9 puntos porcentuales. Este horizonte temporal coincide con un alto crecimiento del PBI per cápita a nivel nacional (crecimiento promedio real de 6,0 por ciento) en un contexto de estabilidad macroeconómica y boom del precio de los *commodities* que tuvo su pico justamente en 2011. Entre 2011 y 2019, el ritmo de reducción de la tasa de pobreza se desacelera y baja 7,6 puntos porcentuales, y esto coincide con un PBI per cápita real que solo varió 2,4 por ciento en promedio anual. Dada esta alta correlación entre crecimiento de los ingresos agregados y disminución de la pobreza, fue factible que se presente una caída estimada de 12,4 por ciento en el PBI per cápita<sup>5</sup> junto con un aumento de 9,9 puntos porcentuales en la tasa de pobreza en 2020.

**INCIDENCIA DE LA POBREZA MONETARIA EN PERÚ, 2004 – 2020**  
(%)



Nota: Elaboración propia a partir de la información de la Encuesta Nacional de Hogares (ENAH0).

En el gráfico anterior también destaca que la incidencia de la pobreza monetaria aumentó tanto para zonas rurales como urbanas en 2020, pero con un mayor incremento de la pobreza en estas últimas, por la naturaleza del choque económico en la pandemia. En efecto, el sector agropecuario continuó operando incluso bajo las medidas más estrictas de confinamiento, mientras que los sectores servicios y comercio, principales empleadores en las urbes, tuvieron mayores restricciones. La pandemia de 2020 trajo un revés significativo en el bienestar de los hogares, tanto urbanos como rurales, regresando a un nivel que no se observaba en agregado desde 2010.

No obstante, la tasa de pobreza mostrada en el Gráfico 1 es resultado de un promedio anual. Es decir, el indicador se calcula sobre observaciones que se recolectan en proporciones medianamente iguales

5 La variación de 12,4 por ciento en el PBI per cápita incorpora una caída del PBI de 11,1 por ciento y un crecimiento de la población de 1,5 por ciento entre 2019 y 2020. Esto último corresponde a las proyecciones del INEI al 30 de junio de 2020, pero es probable que la población sea menor debido a la caída en la tasa de natalidad y los fallecidos por la pandemia.

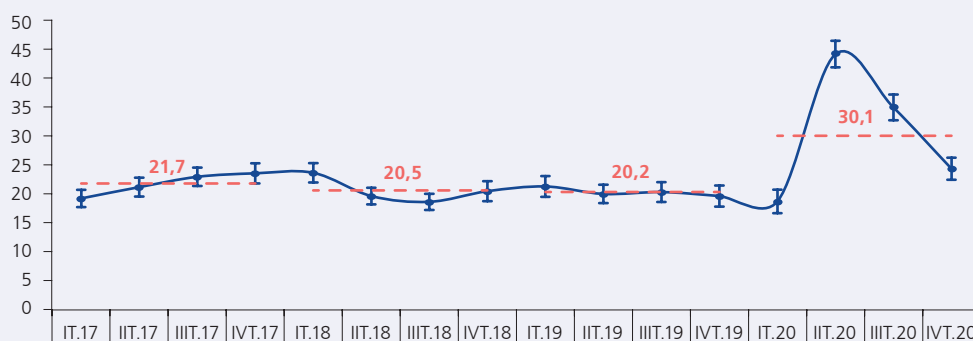
durante los cuatro trimestres del año como parte de la Encuesta Nacional de Hogares (ENAH) que realiza el INEI anualmente. En el caso de 2020 se observa una heterogeneidad marcada en el registro de la pobreza entre trimestres debido a que la intensidad del choque económico fue más fuerte en el segundo trimestre del año (-30,0 por ciento de variación interanual del PBI real), dadas las medidas de inmovilización estrictas a nivel nacional. Estas medidas se flexibilizaron parcialmente hacia fines de año, con lo cual la tasa de contracción interanual del PBI se redujo a 9,0 y 1,7 por ciento en el tercer y cuarto trimestre, respectivamente.

Entre 2017 y 2019, el coeficiente de variación de la tasa de pobreza trimestral fue 8 por ciento (en promedio, las tasas de pobreza se encontraron 8 por ciento por encima o por debajo de la media de ese horizonte temporal). En cambio, en 2020, el coeficiente de variación fue de 37 por ciento.

El siguiente gráfico muestra el porcentaje de hogares que fueron entrevistados cada trimestre para la realización de la ENAH entre 2017 y 2020, y que reportaron un gasto per cápita anualizado por debajo de la línea de pobreza.<sup>6</sup> Se observa claramente que los valores trimestrales emulan el promedio anual en el periodo 2017 – 2019; mientras que, en 2020, la incidencia de la pobreza habría sido mucho mayor en el segundo trimestre que en el resto del año.

De hecho, para el cierre de 2020, el porcentaje de hogares con un gasto anualizado reportado por debajo de la línea de pobreza estuvo entre 22,4 y 26,2 por ciento al 95 por ciento de confianza. Es decir, al cuarto trimestre de 2020, la pobreza fue sustancialmente menor a la expresada por el promedio anual, siguiendo la fuerte, aunque parcial, recuperación económica y a la entrega de bonos monetarios a los hogares. En el tercer y cuarto trimestre se extendió sustancialmente el apoyo monetario a los hogares con la ampliación del Bono Familiar Universal y con un segundo pago a los hogares beneficiarios de los bonos previos a través del Bono Universal (que empezó a depositarse en octubre).

**PORCENTAJE DE HOGARES EN SITUACIÓN DE POBREZA, 2017 – 2020**  
(%)



Nota: Elaboración propia a partir de la información de la Encuesta Nacional de Hogares (ENAH). Los intervalos de confianza se calculan al 95 por ciento de confianza.

El próximo gráfico compara el crecimiento del PBI per cápita (PPP) entre 2004 y 2019 con la reducción de la pobreza monetaria en ese mismo periodo para 10 países de la región, incluido Perú. Debido a

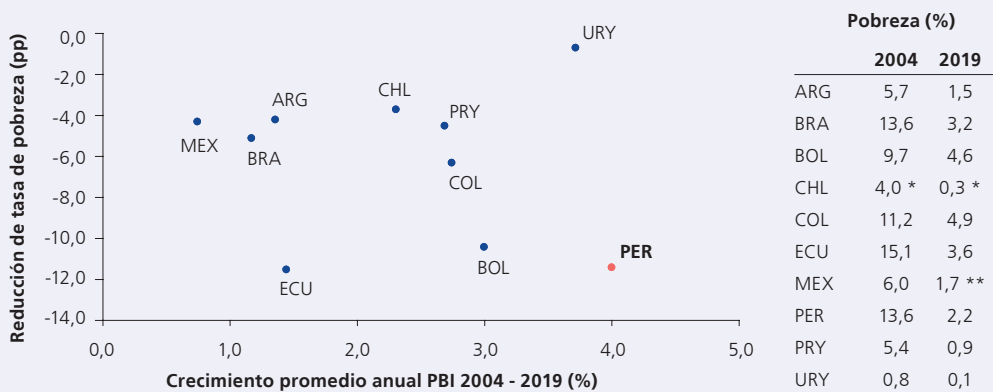
6 Los gastos y los ingresos que se reportan en la ENAH corresponden a montos de las semanas previas al día de la encuesta. Por ejemplo, los gastos en alimentos y bebidas se registran preguntando al hogar sobre el gasto de los últimos 15 días. Por ello, estas variables no necesariamente reflejan el comportamiento promedio anual del consumo de los hogares, ya que pueden estar influenciadas por el momento en que se realiza la encuesta.



que cada país mide la pobreza bajo diferentes aproximaciones, para la comparación se utilizan los datos del Banco Mundial, entidad que mide la incidencia de la pobreza como el porcentaje de la población que vive con menos de US\$ 1,90 (PPP) al día.

Se evidencia una relación inversa entre el nivel de crecimiento del PBI per cápita y la variación de la tasa de pobreza para los países seleccionados. Asimismo, debe destacarse que Perú fue uno de los países de mayor crecimiento y que más redujo la pobreza durante dicho periodo.

### PORCENTAJE DE HOGARES EN SITUACIÓN DE POBREZA, 2017 – 2020 (%)



#### Reducción de Pobreza (US\$ 1,90 (PPP) al día)

País	ARG	BOL	BRA	CHL	COL	ECU	MEX	PER	PRY	URY
PBI per cápita										
(Var% promedio 2004-19)	1,4	3,0	1,2	2,3	2,7	1,4	0,7	4,0	2,7	3,7
Pobreza (Var. 2004-19)	-4,2	-10,4	-5,1	-3,7	-6,3	-11,5	-4,3	-11,4	-4,5	-0,7
Pobreza 2004	5,7	13,6	9,7	4,0	11,2	15,1	6,0	13,6	5,4	0,8
Pobreza 2019	1,5	3,2	4,6	0,3	4,9	3,6	1,7	2,2	0,9	0,1

Nota: Elaboración propia a partir de los datos del Banco Mundial (<https://data.worldbank.org/>).

El PBI per cápita está expresado en PPP a dólares internacionales constantes de 2017.

La tasa de pobreza se mide como el porcentaje de la población total que vive con menos de US\$ 1,90 (PPP) al día.

\* Los valores de 2004 y 2019 de Chile son imputados: corresponden al valor de 2003 y de 2017 (último valor registrado en la base de datos), respectivamente.

\*\* El valor de 2019 de México es imputado, corresponde al valor de 2018 (último valor en registro).

En conclusión, la tasa de pobreza promedio de 2020 oculta una dinámica trimestral particular, donde el gasto per cápita de los hogares se recuperó fuertemente hacia el cierre del año. En segundo lugar, existe una correlación positiva entre reducción de la pobreza y el crecimiento del PBI per cápita al realizar una comparación con países de la región. De hecho, el crecimiento del PBI per cápita (que suele traducirse en mayores ingresos laborales y empleo) es uno de los principales motores de la reducción de la pobreza, pero también es importante que se complemente con una adecuada política pública de seguridad social.

### Recuadro 3 EMPLEO EN EMPRESAS QUE ACCEDIERON A REACTIVA PERÚ

En el presente recuadro se analiza la evolución del empleo formal en las empresas que accedieron a créditos del programa Reactiva Perú.

El programa Reactiva ha tenido una importante incidencia en el empleo. El grupo de empresas que accedió al programa generó 2,8 millones de puestos de trabajo en marzo de 2021, de los cuales aproximadamente 2 millones corresponden a puestos de trabajo en la planilla electrónica (52,8 por ciento del empleo formal privado) y se estima que 401 mil empresas generan 832 mil puestos de trabajo no registrados en la Planilla Electrónica<sup>7</sup>.

Por número de trabajadores, las empresas con hasta 10 trabajadores son las que más han participado del programa Reactiva (96,2 por ciento del total de empresas y 40,7 por ciento del monto de créditos) y generan 1,1 millón de puestos de trabajo (38,9 por ciento del total). Las empresas con más de 500 trabajadores generan 30,2 por ciento de los puestos de trabajo, y son las de menor participación en el programa (0,1 por ciento del total de empresas y 7,4 por ciento del monto total de créditos).

#### CRÉDITOS REACTIVA POR TAMAÑO DE EMPRESA

	Monto de créditos		Número de empresas		Puestos de trabajo	
	(Millones de S/)	Participación (%)	(Unidades)	Participación (%)	(Miles)	Participación (%)
Menos de 10 trabajadores	23 629	40,7	482 366	96,2	1 092	38,9
Entre 11 y 50 trabajadores	14 611	25,2	14 449	2,9	290	10,3
Entre 51 y 100 trabajadores	5 371	9,3	2 114	0,4	150	5,3
Entre 101 y 500 trabajadores	10 127	17,5	2 182	0,4	429	15,3
Más de 500 trabajadores	4 271	7,4	526	0,1	848	30,2
<b>Total</b>	<b>58 010</b>	<b>100,0</b>	<b>501 637</b>	<b>100,0</b>	<b>2 809</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Sunat.

#### Empleo formal

De las 501 mil empresas que accedieron al programa Reactiva, 98,7 mil registran información en la Planilla Electrónica de marzo 2021. Este grupo representa el 31,4 por ciento de las empresas del sector privado que reportan empleo y generan el 52,8 por ciento del empleo formal. Por sector económico, las empresas en los sectores como manufactura, comercio y servicios fueron las que más accedieron al programa Reactiva.

7 Principalmente microempresas y pequeñas empresas que no declaran trabajadores en Planilla. Para estas se ha imputado la mediana de los puestos de trabajo de aquellas microempresas y pequeñas empresas que sí registran información en la Planilla (2 y 5 puestos, respectivamente).





**EMPRESAS EN REACTIVA PERÚ Y PUESTOS FORMALES 1/**

(Número de empresas y miles de puestos de trabajo)

	Empresas			Puestos de trabajo		
	Total	Empresas Reactiva	%	Total	Empresas Reactiva	%
<b>Total</b>	<b>314 749</b>	<b>98 715</b>	<b>31,4</b>	<b>3 741</b>	<b>1 977</b>	<b>52,8</b>
Sector Primario 2/	10 393	2 339	22,5	626	320	51,2
Manufactura	34 115	13 416	39,3	470	376	79,9
Construcción	18 780	4 615	24,6	232	99	42,6
Comercio	96 536	37 148	38,5	639	323	50,6
Servicios	147 744	40 975	27,7	1 744	859	49,2
No especificado	7 181	222	3,1	30	0	1,3

1/ Incluye a personas naturales con trabajadores dependientes.

2/ Incluye sector agropecuario, minería, pesca y procesamiento y conservación de frutas y vegetales.

Fuente: Sunat- Planilla Electrónica a marzo de 2021.

El sector servicios fue uno de los más afectados por las medidas para enfrentar el COVID-19, y registra el mayor número de empresas formales que accedieron al Programa Reactiva. Dentro del sector servicios, las empresas en Reactiva fueron principalmente aquellas que realizan actividades que implican un elevado contacto directo, tales como transporte, restaurantes y servicios personales.

**EMPRESAS DEL SECTOR SERVICIOS EN REACTIVA PERÚ Y PUESTOS FORMALES 1/**

(Número de empresas y miles de puestos de trabajo)

	Empresas			Puestos de trabajo		
	Total	Empresas Reactiva	%	Total	Empresas Reactiva	%
<b>Total</b>	<b>147 744</b>	<b>40 975</b>	<b>27,7</b>	<b>1 744</b>	<b>859</b>	<b>49,3</b>
Servicios a empresas	47 757	12 397	26,0	505	268	53,1
Transporte	25 406	10 977	43,2	218	137	62,8
Restaurantes	13 196	4 137	31,4	108	65	60,1
Servicios personales	13 760	2 874	20,9	65	26	40,2
Servicios de Salud	11 336	2 541	22,4	99	47	47,8
Educación	7 770	1 801	23,2	187	99	52,9
Hoteles y hospedajes	5 620	1 565	27,8	28	13	46,8
Agencias de viajes	4 518	1 436	31,8	59	34	57,0
Telecomunicaciones	3 115	1 067	34,3	45	19	42,2
Servicios de Intermediación Laboral	1 336	569	42,6	184	115	62,2
Sector Financiero	1 714	247	14,4	119	6	4,8
Otros Servicios	12 216	1 364	11,2	126	31	24,3

1/ Incluye a personas naturales con trabajadores dependientes.

Fuente: Sunat.

**Evolución del empleo formal**

A partir de la información de la Planilla Electrónica y de la lista de empresas que accedieron a Reactiva<sup>8</sup> se ha dividido el empleo formal privado entre los puestos de trabajo generados por

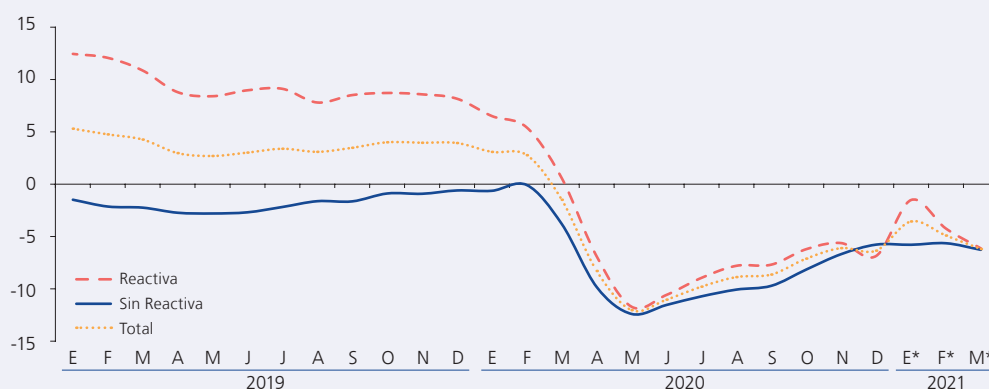
8 Lista de empresas en Reactiva Perú al 5 de enero de 2021.

empresas que accedieron a Reactiva y los puestos formales de empresas que no accedieron al programa.

Los puestos formales en las empresas que accedieron al programa Reactiva registraron una menor reducción luego de iniciadas las medidas para enfrentar el COVID-19. Este grupo de empresas registró una caída de 5 por ciento en 2020 frente al -7,4 por ciento de las empresas que no accedieron al programa. A partir de noviembre de 2020, y posiblemente asociado al inicio del subsidio a la planilla<sup>9</sup>, las empresas que no accedieron al programa registran una recuperación importante del empleo. En 2019, las empresas en Reactiva registraban en promedio un mayor crecimiento del empleo formal.

### PUESTOS DE TRABAJO FORMALES

(Variación porcentual 12 meses)



\* Variación porcentual respecto al mismo periodo de 2019.

Puestos de trabajo	M.19	M.20	A	M	J	J	A	S	O	N	D	E.21	F	M
<b>Total</b>	<b>3 988</b>	<b>3 929</b>	<b>3 521</b>	<b>3 253</b>	<b>3 277</b>	<b>3 361</b>	<b>3 440</b>	<b>3 529</b>	<b>3 629</b>	<b>3 693</b>	<b>3 674</b>	<b>3 566</b>	<b>3 449</b>	<b>3 741</b>
a. En Reactiva	2 106	2 119	1 868	1 690	1 706	1 765	1 821	1 887	1 952	1 990	1 967	1 895	1 804	1 977
b. Sin Reactiva	1 882	1 811	1 652	1 562	1 571	1 597	1 619	1 643	1 677	1 703	1 707	1 671	1 645	1 764

Fuente: Sunat.

Por tamaño de empresa, las empresas en Reactiva de menos de 10 trabajadores registraron un incremento del empleo en 2020, en comparación a la caída de 3,3 por ciento de las empresas del mismo tamaño que no accedieron al programa. En tanto, las empresas que tienen entre 11 y 50 trabajadores registraron también una menor caída del empleo (3,0 por ciento en comparación a la caída de 11,9 por ciento de las empresas sin Reactiva). Finalmente, las empresas grandes en Reactiva también registran una menor reducción, aunque las diferencias son menores respecto a aquellas que no accedieron al programa.

Por sector económico, en 2020 se registró una menor caída del empleo en aquellas empresas que accedieron a Reactiva en todos los sectores de actividad, en parte porque registraban mayores tasas de crecimiento entre enero y marzo de 2020. Es de resaltar que la mayor diferencia se da en el empleo del sector construcción (6,0 puntos porcentuales), sector primario (2,1 puntos porcentuales) y comercio (1,8 puntos porcentuales).

9 Por Decreto de Urgencia No. 127-2020 se estableció el otorgamiento de subsidios con el fin de recuperar el empleo formal para aquellas empresas que perdieron el 20 por ciento de sus ingresos en el periodo abril-mayo 2020.



**PUESTOS FORMALES EN EL SECTOR PRIVADO 1/**

(Miles de puestos de trabajo)

	Empresas Reactiva				Empresas sin Reactiva				Dif. p.p.
	2019	2020	Var. Miles	Var. %	2019	2020	Var. Miles	Var. %	
<b>Total</b>	<b>2 000</b>	<b>1 900</b>	<b>-100</b>	<b>-5,0</b>	<b>1 805</b>	<b>1 671</b>	<b>-134</b>	<b>-7,4</b>	<b>2,4</b>
a. Menos de 10	267	280	13	4,8	494	478	-16	-3,3	8,1
b. Entre 11 y 50	299	290	-9	-3,0	257	226	-31	-11,9	9,0
c. Más de 50	1 434	1 330	-104	-7,3	1 054	967	-87	-8,3	1,0

1/ Incluye a personas naturales con trabajadores dependientes.  
Fuente: Sunat.

**PUESTOS FORMALES EN EL SECTOR PRIVADO 1/**

(Miles de puestos de trabajo)

	Empresas Reactiva				Empresas sin Reactiva				Dif. p.p.
	2019	2020	Var. Miles	Var. %	2019	2020	Var. Miles	Var. %	
<b>Total</b>	<b>2 000</b>	<b>1 900</b>	<b>-100</b>	<b>-5,0</b>	<b>1 805</b>	<b>1 671</b>	<b>-134</b>	<b>-7,4</b>	<b>2,4</b>
Sector Primario 2/	307	318	11	3,6	200	203	3	1,5	2,1
Manufactura	359	347	-11	-3,2	186	178	-8	-4,5	1,3
Construcción	90	80	-10	-10,9	132	110	-22	-16,9	6,0
Comercio	315	304	-11	-3,5	314	297	-16	-5,3	1,8
Servicios	930	851	-79	-8,5	963	867	-96	-10,0	1,5

1/ Incluye a personas naturales con trabajadores dependientes.  
2/ Incluye procesamiento y conservación de frutas y vegetales.  
Fuente: Sunat.

En conclusión, las empresas que generan empleos formales y que accedieron al programa Reactiva Perú se encuentran en ramas de la actividad que han registrado una importante reducción en sus ingresos. En comparación a las empresas que no accedieron a Reactiva, estas empresas registraron una menor caída del empleo formal durante 2020, destacando las pequeñas y medianas empresas, y aquellas en los sectores construcción, sector primario y comercio.

## IV. Finanzas públicas

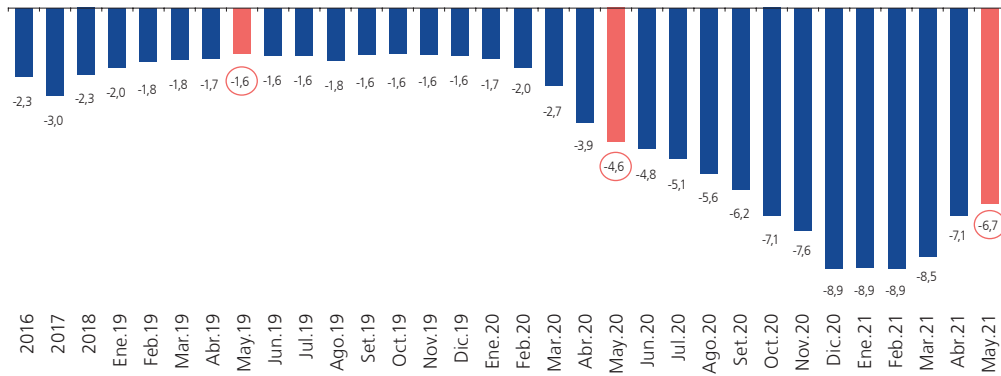
42. Desde el inicio de la pandemia del COVID-19 en marzo de 2020 hasta diciembre del mismo año, el déficit fiscal en términos anuales se incrementó desde 2,7 a 8,9 por ciento del PBI. El resultado económico se mantuvo en este nivel hasta febrero de 2021, para luego disminuir y ubicarse en 6,7 por ciento en mayo. Esta disminución respecto a lo registrado en febrero de 2021 obedeció al incremento de los ingresos corrientes y a los menores gastos no financieros del Gobierno General, en términos del producto; asimismo, influyó el resultado primario más alto de las empresas estatales.

Los mayores ingresos corrientes del Gobierno General reflejaron un contexto internacional más favorable, la recuperación de la actividad económica y la mayor recaudación por regularización de impuesto a la renta del ejercicio gravable 2020. Por componentes, la mayor recaudación provino de los ingresos tributarios, principalmente del impuesto a la renta, por la regularización mencionada previamente, y el impuesto general a las ventas (IGV), tanto interno como externo. Asimismo, contribuyó el aumento de la recaudación por concepto de impuesto selectivo al consumo (ISC), así como de otros ingresos, entre los que destacan el impuesto temporal a los activos netos (ITAN), el impuesto especial a la minería (IEM) y las multas. Dentro de los ingresos no tributarios, resalta el aumento de los ingresos por recursos propios, contribuciones sociales, regalías y canon petrolero y regalías mineras.

Si bien como porcentaje del PBI se observa una disminución en los gastos no financieros del Gobierno General, en monto nominal estos registraron una expansión. Este incremento refleja, en mayor medida, el crecimiento de la formación bruta de capital y, en menor medida, los gastos corrientes más altos. El aumento en la formación bruta de capital se dio en los tres niveles de Gobierno, y destacó la mayor inversión en los Gobiernos Locales relacionada a las funciones Saneamiento, Vivienda y Desarrollo Urbano, Transporte y Educación, así como del Gobierno Nacional. El aumento en los gastos corrientes se debió principalmente al rubro adquisiciones en bienes y servicios y, en menor medida, al gasto en remuneraciones, los que fueron parcialmente compensados por las transferencias corrientes más bajas, las que se redujeron por el menor nivel de subvenciones a los hogares respecto a lo registrado en 2020.

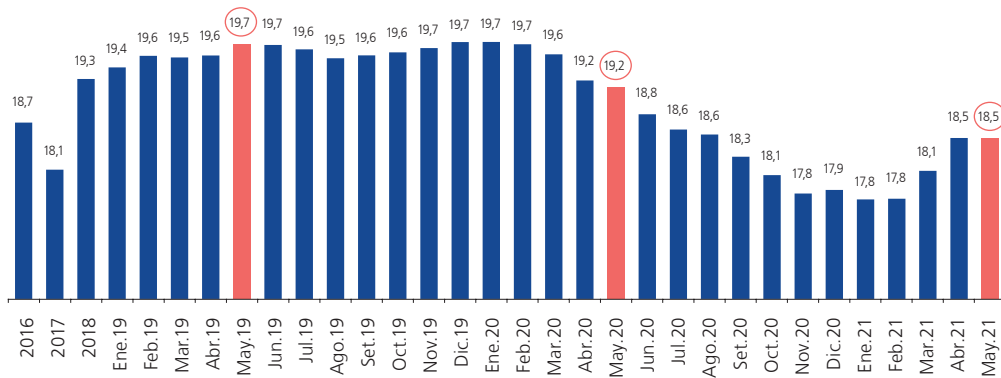


**Gráfico 61**  
**RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2016-2021**  
 (Acumulado últimos 12 meses - Porcentaje del PBI)



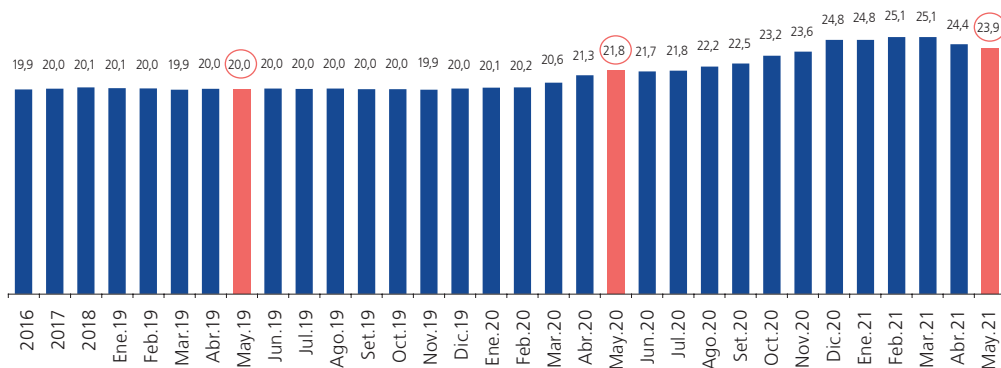
Fuente: MEF, SUNAT y BCRP.

**Gráfico 62**  
**INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL: 2016-2020**  
 (Acumulado últimos 12 meses - Porcentaje del PBI)



Fuente: SUNAT y BCRP.

**Gráfico 63**  
**GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL: 2016-2021**  
 (Acumulado últimos 12 meses - Porcentaje del PBI)



Fuente: MEF y BCRP.

43. Se estima una reducción del déficit fiscal de 8,9 por ciento del producto en 2020 a 4,5 por ciento del PBI en 2021. Los factores que contribuyen en esta evolución son la recuperación de los ingresos corrientes, debido principalmente a los mayores precios de las exportaciones y la recuperación de la actividad económica. El gasto no financiero disminuiría su tasa de crecimiento debido a los menores desembolsos para enfrentar el COVID-19. Este escenario asume la vacunación masiva de la población objetivo en la segunda mitad de 2021 y la consiguiente flexibilización de las medidas sanitarias. En 2022 continuaría el proceso de consolidación de las finanzas públicas, con el déficit fiscal ubicándose en 3,1 por ciento del PBI.

En comparación con el Reporte de marzo, se incrementa la proyección del déficit fiscal de 4,4 a 4,5 por ciento del producto para 2021 y de 2,8 a 3,1 por ciento del PBI para 2022. El aumento en la proyección del déficit para 2021 corresponde a un incremento en los gastos no financieros del Gobierno General, en mayor medida por la aceleración de la inversión pública observada en los últimos meses, y en menor medida por el componente corriente. Ello sería parcialmente contrarrestado por los ingresos corrientes más altos, relacionados a los mayores precios internacionales, y la aceleración de los ingresos esperados por impuesto a la renta e IGV.

La revisión al alza del déficit para 2022 se explica por gastos no financieros más altos que los proyectados en marzo, debido principalmente a la mayor expansión esperada de los gastos corrientes y en formación bruta de capital, lo que compensaría el incremento de los ingresos corrientes.

Cuadro 24  
**SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Porcentaje del PBI)

	2020	2021	2021*		2022*	
			RI Mar.21	RI Jun.21	RI Mar.21	RI Jun.21
<b>1. Ingresos corrientes del Gobierno General</b>	<b>17,9</b>	<b>21,5</b>	<b>19,0</b>	<b>19,3</b>	<b>19,9</b>	<b>20,1</b>
<i>Variación % real</i>	-17,4%	11,6%	19,0%	23,7%	10,4%	9,8%
<b>2. Gastos no financieros del Gobierno General</b>	<b>24,8</b>	<b>20,3</b>	<b>21,8</b>	<b>22,3</b>	<b>21,1</b>	<b>21,7</b>
<i>Variación % real</i>	12,8%	18,4%	-1,1%	2,7%	1,5%	2,7%
Del cual:						
Gasto corriente	20,3	16,0	17,2	17,3	16,3	16,7
<i>Variación % real</i>	19,4%	12,5%	-4,8%	-2,2%	-0,1%	1,8%
Formación bruta de capital	3,8	3,3	3,9	4,1	3,9	4,2
<i>Variación % real</i>	-13,2%	39,4%	18,1%	23,9%	7,3%	7,7%
<b>3. Otros 1/</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<b>4. Resultado primario (1-2+3)</b>	<b>-7,3</b>	<b>2,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,5</b>
<b>5. Intereses</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
<b>6. Resultado económico</b>	<b>-8,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,1</b>
Nota:						
Resultado primario estructural 2/	-3,5	3,8	-1,1	-1,3	-0,1	-0,6
Impulso fiscal ponderado 2/	1,8	0,8	-1,3	-0,8	-0,4	-0,3

1/ Incluye ingresos de capital del Gobierno General y resultado primario de empresas estatales.

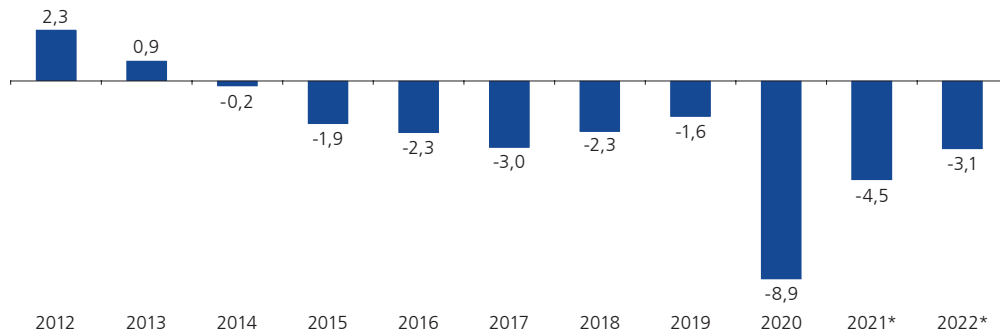
2/ En porcentaje del PBI tendencial.

\* Proyección.

RI: Reporte de Inflación.



Gráfico 65  
**RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2012-2022**  
 (Porcentaje del PBI)



\* Proyección.

### Ingresos corrientes

44. La expansión real esperada de los **ingresos corrientes** de 23,7 por ciento en 2021 sería mayor a la contemplada en el Reporte anterior. La corrección al alza responde al mayor crecimiento de los ingresos tributarios, debido principalmente a la mayor recaudación del impuesto a la renta por la regularización del ejercicio gravable 2020, mayores coeficientes de pagos a cuenta del sector minero, así como a los ingresos por IGV más altos, en línea con la recuperación de la demanda interna y la revisión favorable de los precios de exportación.

Cuadro 25  
**INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL**  
 (Porcentaje del PBI)

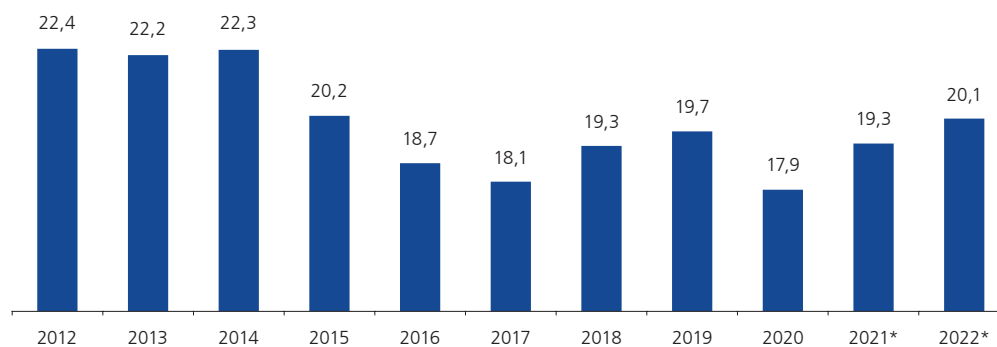
	2020	2021 IT	2021*		2022*	
			RI Mar.21	RI Jun.21	RI Mar.21	RI Jun.21
<b>INGRESOS TRIBUTARIOS</b>	<b>13,3</b>	<b>16,8</b>	<b>14,4</b>	<b>15,0</b>	<b>15,3</b>	<b>15,7</b>
Impuesto a la Renta	5,3	7,1	5,5	5,8	6,1	6,4
Impuesto General a las Ventas	7,7	9,2	8,2	8,5	8,4	8,5
Impuesto Selectivo al Consumo	1,0	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0
Impuesto a las Importaciones	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Otros ingresos tributarios	1,5	1,3	1,8	1,8	1,8	1,8
Devolución de impuestos	-2,4	-2,3	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2
<b>INGRESOS NO TRIBUTARIOS</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>
Contribuciones sociales	2,2	2,3	2,2	2,1	2,2	2,2
Recursos propios y transferencias	1,6	1,3	1,4	1,3	1,5	1,4
Canon y Regalías	0,5	0,8	0,7	0,7	0,6	0,7
Resto	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2
<b>TOTAL</b>	<b>17,9</b>	<b>21,5</b>	<b>19,0</b>	<b>19,3</b>	<b>19,9</b>	<b>20,1</b>

\* Proyección.  
 RI: Reporte de Inflación.

Los ingresos corrientes registrarían un crecimiento real de 9,8 por ciento en 2022, apoyados en la recaudación por renta de proyectos mineros que iniciaron operaciones a mediados de la década pasada, por un impacto favorable de los precios de los metales sobre las utilidades de la minería, así como el mayor nivel de actividad económica.

Dadas las proyecciones de crecimiento para 2021 y 2022, los ingresos corrientes llegarían a representar el 20,1 por ciento del PBI al final del horizonte de proyección, cercano al nivel alcanzado en 2015.

Gráfico 65  
**INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL: 2012-2022**  
(Porcentaje del PBI)



\* Proyección.

## Gastos no financieros

45. Los **gastos no financieros** crecerían 2,7 por ciento en 2021, y como porcentaje del PBI se ubicarían en 22,3 por ciento, menor al 24,8 por ciento registrado en 2020. Este nivel de gasto para 2021 es consistente con la reducción esperada del gasto corriente de 3,0 puntos porcentuales del PBI, con respecto al año previo, por los menores gastos para enfrentar la crisis sanitaria.

Respecto a lo previsto en marzo, la revisión al alza en la tasa de expansión de los gastos no financieros, de -1,1 a 2,7 por ciento para 2021, contempla un mayor nivel de gastos corrientes, principalmente en bienes y servicios y en transferencias, así como una mayor formación bruta de capital, esta última por la ejecución observada entre marzo y mayo de 2021.

Cuadro 26  
**GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Porcentaje del PBI)

	2020	2021 IT	2021*		2022*	
			RI Mar.21	RI Jun.21	RI Mar.21	RI Jun.21
<b>GASTO CORRIENTE</b>	<b>20,3</b>	<b>16,0</b>	<b>17,2</b>	<b>17,3</b>	<b>16,3</b>	<b>16,7</b>
Gobierno Nacional	13,9	11,1	11,5	11,5	10,8	11,2
Gobiernos Regionales	4,2	3,4	3,7	3,8	3,6	3,6
Gobiernos Locales	2,2	1,5	2,0	2,1	1,9	1,9
<b>GASTO DE CAPITAL</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>
<b>Formación Bruta de Capital</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>
Gobierno Nacional	1,4	1,3	1,5	1,5	1,5	1,5
Gobiernos Regionales	0,8	0,6	0,8	0,9	0,9	0,9
Gobiernos Locales	1,6	1,4	1,6	1,7	1,6	1,8
Otros	0,7	1,0	0,7	0,8	0,8	0,8
<b>TOTAL</b>	<b>24,8</b>	<b>20,3</b>	<b>21,8</b>	<b>22,3</b>	<b>21,1</b>	<b>21,7</b>
Gobierno Nacional	16,0	13,4	13,6	13,8	13,0	13,4
Gobiernos Regionales	5,1	4,0	4,6	4,6	4,5	4,5
Gobiernos Locales	3,7	2,9	3,6	3,9	3,6	3,7

\* Proyección.  
R.I.: Reporte de Inflación





Para 2022, los gastos no financieros registrarían un incremento real de 2,7 por ciento, y en términos del producto, se ubicarían en 21,7 por ciento, nivel cercano al registrado en 2014 y menor en 3,1 puntos porcentuales del PBI al observado en 2020, en línea con la consolidación del gasto en las finanzas públicas y más cercano a sus niveles previos a la pandemia.

Gráfico 66  
**GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL: 2012 - 2022**  
(Porcentaje del PBI)

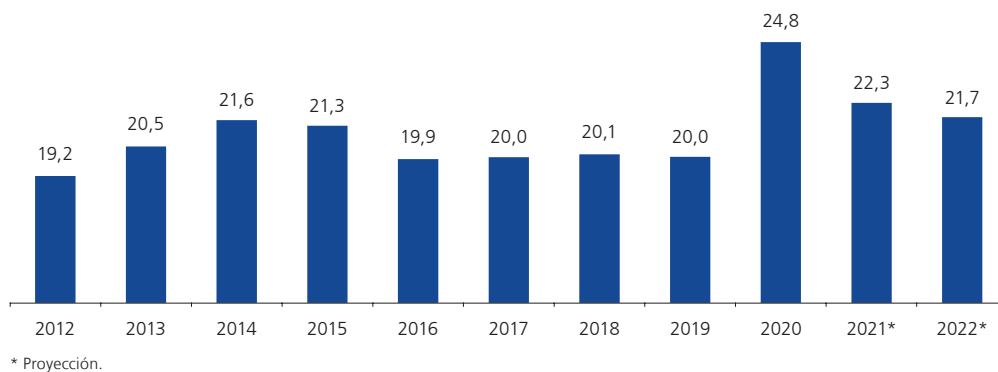
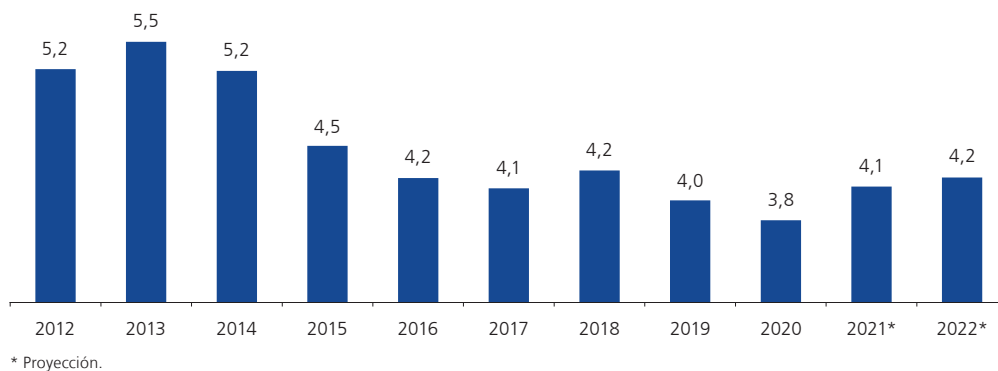


Gráfico 67  
**FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL DEL GOBIERNO GENERAL: 2012 - 2022**  
(Porcentaje del PBI)

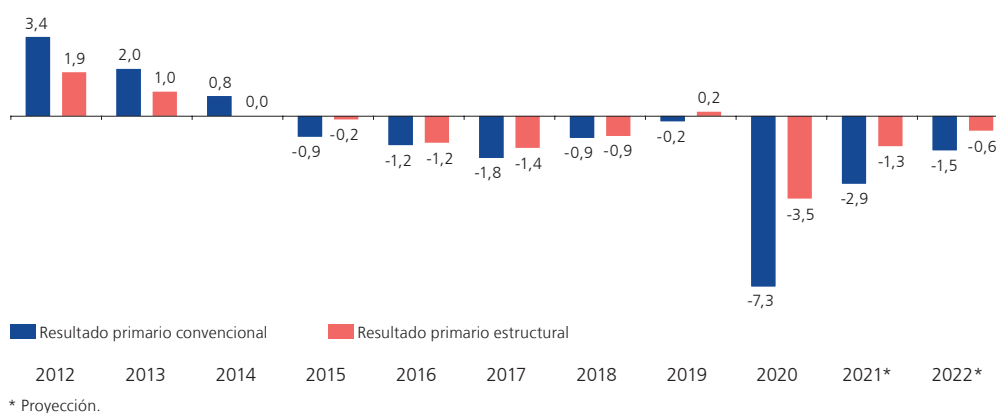


## Postura fiscal

46. El **resultado primario estructural** es un indicador que identifica el impacto de las decisiones de política fiscal sobre las cuentas del fisco. Para ello aísla los componentes transitorios o cíclicos de las cuentas fiscales, componentes relacionados con el ciclo económico y las fluctuaciones de precios que afectan a la recaudación tales como las de los precios de los minerales y los hidrocarburos. El déficit primario estructural se estima

en 3,5 por ciento del PBI tendencial en 2020 y se espera sea equivalente a 1,3 por ciento del PBI tendencial en 2021, reflejando la posición expansiva de la política fiscal en estos dos años. En tanto, se espera un déficit primario estructural de 0,6 por ciento del PBI tendencial al final del horizonte de proyección.

Gráfico 68  
**RESULTADO PRIMARIO CONVENCIONAL Y ESTRUCTURAL  
 DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2012-2022**  
 (Porcentaje del PBI y PBI tendencial)



47. El **impulso fiscal** busca medir el resultado primario del Gobierno producto de variaciones en el gasto público y políticas tributarias. El **impulso fiscal ponderado** es un indicador alternativo para medir la postura fiscal de un año con respecto al inmediato anterior, el cual pondera con multiplicadores diferenciados los cambios en los ingresos estructurales, los gastos corrientes y de capital. Este indicador señala que la posición fiscal habría sido expansiva en 2020, estimada en 1,8 puntos porcentuales del PBI tendencial, que junto a la postura monetaria expansiva atenuaron el choque negativo del COVID-19 sobre la economía en 2020.

Si bien el estímulo fiscal se irá reduciendo en los próximos años, aún se registraría una posición fiscal expansiva en relación a la registrada en 2019, la cual vendría principalmente a través del incremento transitorio del gasto corriente. Esta postura expansiva se observa **al comparar los déficits primarios estructurales** de los años 2020, 2021 y 2022 respecto a 2019, cuyas variaciones se estiman en 3,7 puntos porcentuales del PBI tendencial para 2020, 1,5 para 2021 y 0,8 para 2022.

## Financiamiento y deuda

48. Se proyecta un incremento en los **requerimientos de financiamiento** para 2021 y 2022, con respecto a lo contemplado en el Reporte publicado en marzo. Esta revisión responde a los mayores déficits nominales proyectados para ambos años, los cuales serían financiados con mayores emisiones locales y menores usos de depósitos.



Cuadro 27  
**REQUERIMIENTO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(En millones de soles)

	2020	2021 IT	2021*		2022*	
			RI Mar.21	RI Jun.21	RI Mar.21	RI Jun.21
<b>I. USOS</b>	<b>66 511</b>	<b>1 202</b>	<b>39 140</b>	<b>40 403</b>	<b>27 643</b>	<b>32 303</b>
1. Amortización	2 761	652	2 886	2 960	3 499	4 511
a. Externa	1 024	326	1 850	1 948	2 602	3 600
b. Interna	1 738	325	1 036	1 012	897	911
Del cual: bonos de reconocimiento	498	90	531	498	550	550
2. Resultado económico (signo negativo indica superávit)	63 749	551	36 253	37 443	24 144	27 792
<b>II. FUENTES</b>	<b>66 511</b>	<b>1 202</b>	<b>39 140</b>	<b>40 403</b>	<b>27 643</b>	<b>32 303</b>
1. Desembolsos y otros	36 255	24 730	38 224	40 470	21 814	28 594
a. Externas	8 762	4 014	7 793	7 939	2 514	2 608
b. Bonos	27 492	20 716	30 431	32 530	19 300	25 985
2. Variación de depósitos y otros 1/	30 256	-23 528	915	-67	5 829	3 710

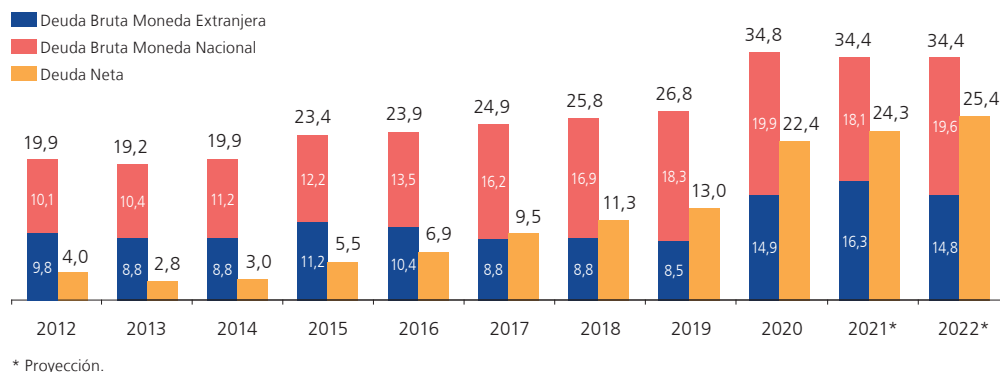
  

Nota:						
Porcentaje del PBI						
Saldo de deuda pública bruta	34,8	36,5	34,4	34,4	34,3	34,4
Saldo de deuda pública neta	22,4	22,9	24,1	24,3	25,3	25,4
Saldo de depósitos públicos	12,5	13,6	10,2	10,1	9,0	9,0

1/ Signo positivo indica reducción de depósitos.  
\* Proyección.  
RI: Reporte de Inflación.

La **deuda bruta** del Sector Público No Financiero pasaría de 34,8 a 34,4 por ciento del PBI entre 2020 y 2021, nivel que se mantendría al final del horizonte de proyección. Por otra parte, la **deuda neta** de activos financieros del sector público aumentaría de 22,4 a 24,3 por ciento del PBI entre 2020 y 2021 y alcanzaría el 25,4 por ciento del producto en 2022.

Gráfico 69  
**DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2012 - 2022**  
(Porcentaje del PBI)

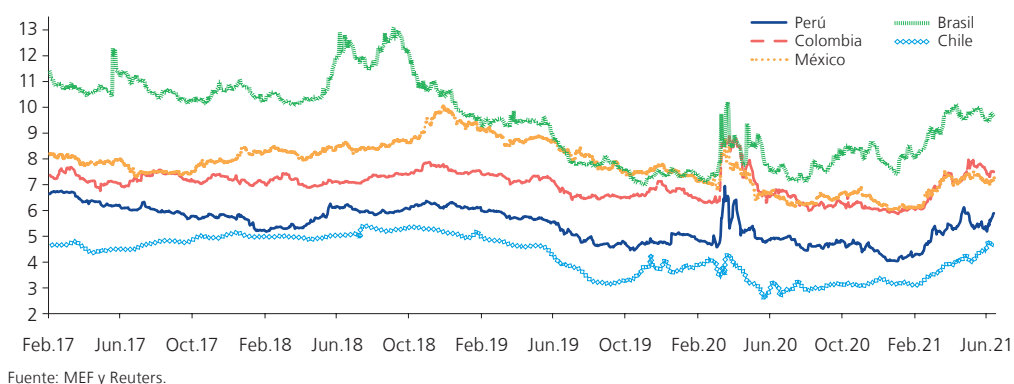


49. El mercado de renta fija gubernamental de las economías emergentes se recuperó en el segundo trimestre respecto a lo observado en el primer trimestre. Esta evolución fue explicada por las mejores perspectivas de crecimiento económico en Estados Unidos, el aplanamiento de la curva de bonos del Tesoro Americano, y el avance en el proceso de vacunación a nivel global. En la región, los factores locales han influido en la dinámica de las tasas de interés de bonos en moneda local. Por un lado, Chile y Colombia, países que han experimentado una alta incertidumbre política, presentan mayores tasas de interés al

plazo de 10 años, registrando incrementos de 76 y 4 puntos básicos, respectivamente. Por otro lado, en Brasil y México, las tasas de interés han descendido en 7 y 10 puntos básicos, respectivamente. En ambos países los rendimientos de los bonos gubernamentales han sido beneficiados por el entorno de menor aversión al riesgo en los mercados financieros globales debido al incremento en el precio de las materias primas.

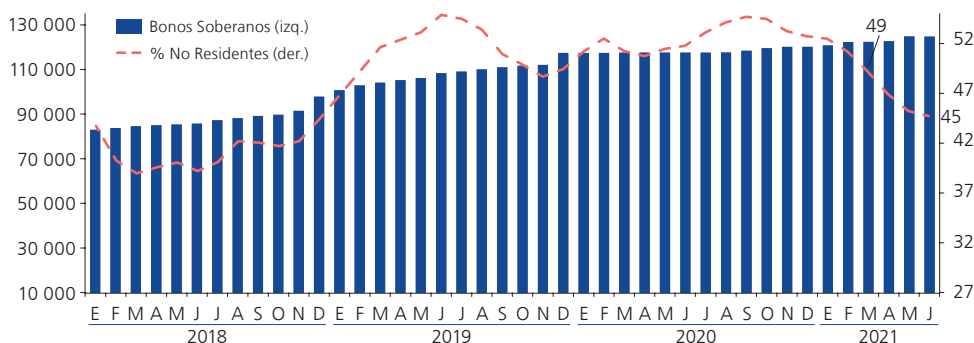
En el caso de Perú, el mayor riesgo político asociado a las elecciones presidenciales ha influido en el nivel y volatilidad de las tasas de los bonos gubernamentales en soles. Es así que, la tasa de interés del bono al plazo de 10 años se incrementó de 4,97 a 5,42 por ciento, asimismo, su volatilidad presentó, en el segundo trimestre al 17 de junio, niveles por encima de los registrados en el primer trimestre, 8,0 versus 14,0 por ciento, lo mismo ocurrió en la mayoría de sus pares regionales.

**Gráfico 70**  
**RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS EN MONEDA LOCAL**  
(En porcentaje)



El saldo de bonos soberanos ascendió a S/ 124,7 mil millones al 16 de junio de 2021. En este escenario de alza en las tasas de rendimiento, los inversionistas no residentes disminuyeron sus tenencias de bonos soberanos. Así, la participación de los inversionistas no residentes se redujo de 49 a 45 por ciento del saldo de bonos entre marzo y junio de 2021. Con ello, estas tenencias se redujeron de S/ 60,2 mil millones a S/ 55,7 mil millones.

**Gráfico 71**  
**SALDO DE BONOS SOBERANOS Y PARTICIPACIÓN DE INVERSIONISTAS NO RESIDENTES**  
(Montos en millones de soles y participación en porcentaje)



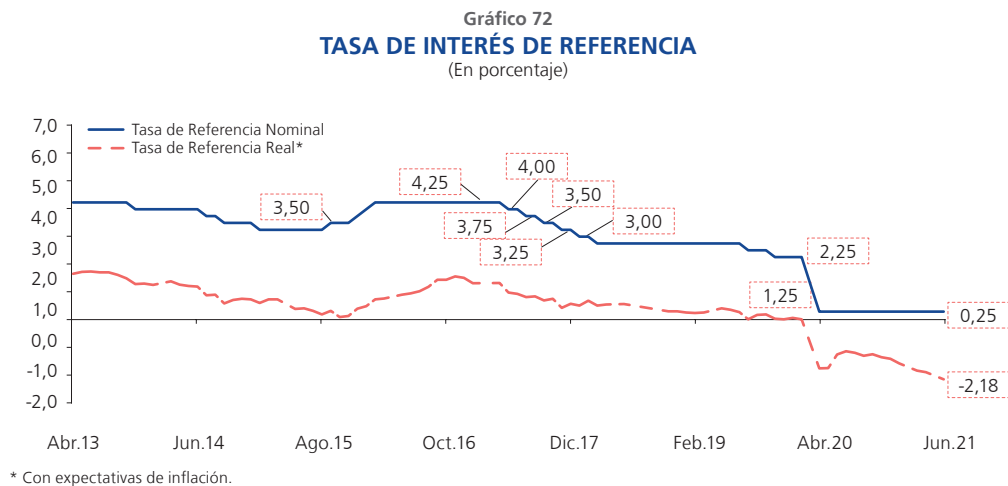
Nota: Hasta febrero excluye los bonos indexados a la inflación y GDN y transacciones en Euroclear de no residentes. A partir de marzo, se incluye los bonos soberanos nominales y VAC y se excluye los GDN.  
Fuente: BCRP, CAVALI, MEF y SBS.



## V. Política monetaria y condiciones financieras

### Acciones de política monetaria

50. El BCRP mantiene desde abril de 2020 una tasa de interés de referencia de 0,25 por ciento, equivalente en junio de 2021 a una tasa real negativa de 2,18 por ciento; ambas tasas, nominal y real, se ubican en su mínimo histórico. Dada la magnitud del choque asociado a la pandemia, el impulso monetario se ha ampliado mediante otros instrumentos de política monetaria.



51. Las decisiones recientes de política monetaria tomaron en consideración:
- La tasa de inflación total a doce meses se ubicó en alrededor de 2,5 por ciento entre marzo y mayo por factores puntuales de oferta como el aumento de precios de algunos alimentos y el aumento del tipo de cambio.
  - Los indicadores tendenciales de inflación continuaron ubicándose en el tramo inferior del rango meta. La tasa de inflación sin alimentos y energía a doce meses fluctuó entre 1,7 y 1,8 por ciento.

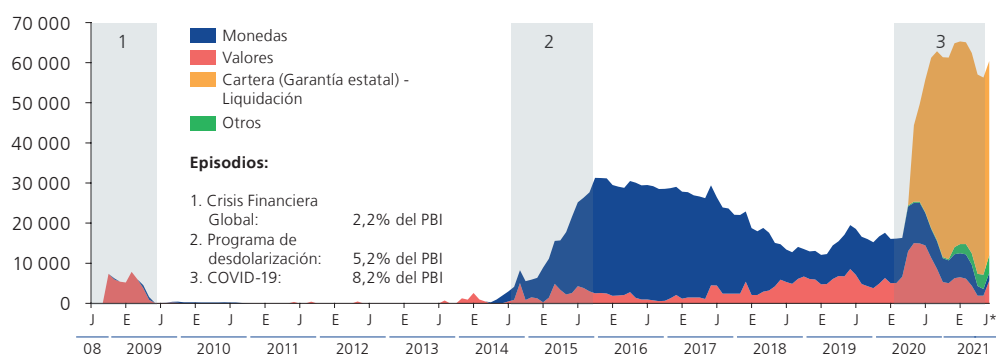
- La inflación se mantendría en el rango meta a lo largo de 2021 y 2022, ubicándose en el tramo inferior de dicho rango durante el próximo año, debido a que se estima que la actividad económica se mantendría aún por debajo de su nivel potencial.
- Las expectativas de inflación a doce meses se elevaron a 2,4 por ciento, pero se espera una reducción hacia 2,0 por ciento en el horizonte de proyección una vez que se disipe el efecto transitorio de los factores de oferta sobre la inflación.

52. En términos de comunicación, el Directorio del BCRP ha enfatizado que *“considera apropiado mantener una postura monetaria fuertemente expansiva mientras persistan los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación y sus determinantes”*. Asimismo, indicó que *“el Banco Central continuará realizando todas las acciones necesarias para sostener el sistema de pagos y el flujo de créditos de la economía, y se encuentra atento para ampliar el estímulo monetario bajo diferentes modalidades”*.

### Medidas adicionales del BCRP ante la pandemia del COVID-19

53. El saldo de operaciones de inyección de liquidez en moneda nacional se redujo de S/ 64,2 mil millones al cierre de febrero a S/ 60,4 mil millones al 16 de junio por el vencimiento de operaciones de repos de moneda (S/ 3 791 millones), de valores (S/ 3 260 millones) y por la amortización de repos del programa Reactiva (S/ 1 872 millones). Las nuevas operaciones de inyección de liquidez en soles en los últimos meses correspondieron al programa de repo condicional a reprogramación de cartera de créditos (S/ 245 millones), compra de bonos soberanos a plazos entre 10 y 20 años para atenuar las presiones al alza en las tasas de interés de largo plazo (S/ 757 millones) y operaciones repo de valores (S/ 3 760 millones).

Gráfico 73  
**SALDO DE OPERACIONES DE INYECCIÓN DEL BCRP**  
(En millones de soles)



\* Al 16 de junio.

Este saldo de operaciones de inyección de liquidez alcanzado es equivalente a 8,2 por ciento del PBI, al 16 de junio de 2021, de los cuales S/ 48,4 mil millones corresponden al monto liquidado de repos de cartera de crédito con garantía estatal (programa Reactiva Perú).

En términos comparativos, este saldo total alcanzado de operaciones de inyección de liquidez es 7,6 veces superior al máximo saldo de estas operaciones alcanzado durante





la crisis financiera internacional de 2008-2009 (S/ 7,9 mil millones) y 1,9 veces el saldo alcanzado durante el periodo de caída de precios de *commodities* (2013-2016) y el programa de desdolarización (S/ 31,8 mil millones).

Cuadro 28  
**SALDO DE OPERACIONES DE INYECCIÓN DEL BCRP\***  
(En millones de soles)

Episodio	Fecha	Valores	Moneda (Regular)	Moneda (Expansión)	Moneda (Sustitución)	Cartera (Garantía Estatal) - Liquidación	Otros**	Total
Crisis Financiera 2008-2009	Oct-08	7 383	300	0	0	0	0	7 683
	Nov-08	5 959	30	0	0	0	0	5 989
	Dic-08	5 412	0	0	0	0	0	5 412
	Ene-09	5 239	0	0	0	0	0	5 239
	Feb-09	7 877	0	0	0	0	0	7 877
	Mar-09	5 989	735	0	0	0	0	6 724
Programa de Desdolarización	Dic-14	1 300	8 600	0	0	0	0	9 900
	Mar-15	4 900	8 600	2 200	1 500	0	0	17 200
	Jun-15	2 631	11 500	5 100	4 305	0	0	23 536
	Set-15	3 034	16 050	7 900	4 805	0	0	31 789
	Dic-15	2 500	14 900	7 900	4 805	0	0	30 105
Crisis COVID-19	Feb-20	5 100	9 650	0	0	0	0	14 750
	Mar-20	6 675	11 150	0	0	0	0	17 825
	Abr-20	13 015	10 030	0	0	0	250	23 295
	May-20	15 060	10 145	0	0	19 017	260	44 482
	Jun-20	14 947	8 095	0	0	24 338	260	47 640
	Jul-20	14 452	7 195	0	0	33 090	154	54 891
	Ago-20	11 379	6 895	0	0	42 363	250	60 886
	Set-20	8 604	5 895	0	0	47 002	304	61 805
	Oct-20	5 359	5 695	0	0	49 798	295	61 146
	Nov-20	5 059	5 970	0	0	50 246	269	61 543
	Dic-20	6 309	5 970	0	0	50 729	1 785	64 793
	Ene-21	6 554	6 030	0	0	50 497	2 258	65 339
	Feb-21	6 179	5 230	0	0	50 242	2 598	64 249
	Mar-21	4 454	2 430	0	0	49 907	2 812	59 603
	Abr-21	1 929	1 657	0	0	49 661	2 999	56 246
	May-21	1 929	1 922	0	0	49 118	3 569	56 538
Jun-21**	5 689	1 922	0	0	48 370	4 408	60 389	

\* Al 16 de junio.

\*\* El rubro "Otros" incluye la compra de bonos del Tesoro Público, en línea con el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCRP, y operaciones de reporte de cartera de créditos.

54. El 22 de marzo de 2021 se modificó el régimen de encaje en moneda extranjera, con vigencia a partir de mayo de 2021, en lo referido a los requerimientos de encaje adicional en función de la evolución del crédito total y del crédito de consumo vehicular e hipotecario en moneda extranjera (Circular N° 005-2021-BCRP). Estas medidas tienen la finalidad de continuar promoviendo en el largo plazo un proceso gradual de reducción en la dolarización del crédito. Previamente, este requerimiento había sido suspendido hasta el periodo de encaje de diciembre de 2020 y luego postergado hasta abril de 2021, en el marco de las medidas adoptadas por el BCRP en el contexto del COVID-19.
55. El 13 de mayo de 2021 se anunció la creación de las Operaciones de Reporte de Cartera de Créditos con Garantía del Gobierno Nacional para Apoyo de Liquidez (Circular

N° 011-2021-BCRP), en el marco del Decreto Legislativo N° 1508 de mayo de 2020 que creó el Programa de Garantía del Gobierno Nacional a la Cartera Crediticia con el fin de proveer a las instituciones financieras de la liquidez necesaria para mantener el flujo de crédito hacia los sectores más afectados y con ello, mantener la continuidad en la cadena de pagos. Las instituciones financieras podrán utilizar su cartera crediticia para obtener garantía del Gobierno Nacional para realizar operaciones de reporte con el BCRP. El monto del programa asciende a S/ 7 mil millones, el cual podrá ampliarse hasta un 20 por ciento adicional. Previamente, en abril de 2021, el MEF había aprobado el otorgamiento de las garantías por parte de COFIDE<sup>10</sup>.

56. En un entorno de alta incertidumbre en los mercados financieros locales, en el que los inversionistas no residentes realizaron ventas netas de S/ 4 085 millones entre marzo y junio, el BCRP anunció el 27 de mayo que compraría Bonos Soberanos del Tesoro Público (BTP) con vencimiento entre los años 2031 y 2040 en el mercado secundario, mediante el mecanismo de subasta, para atenuar las presiones al alza de las tasas de interés de largo plazo. Así, entre el 28 de mayo y el 16 de junio se han convocado a subastas de compras de los bonos soberanos con vencimientos entre los años 2031 y 2040, adquiriéndose un total de S/ 757 millones.

Cabe señalar que el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCRP establece que este está facultado para comprar en el mercado secundario valores emitidos por el Tesoro Público, siempre y cuando el incremento anual de las tenencias de esos títulos, valuados a su precio de adquisición, no supere el 5 por ciento del saldo de la base monetaria del cierre del año precedente. Para el año 2021 el límite para estas adquisiciones es S/ 4 299 millones.

Asimismo, a partir de la misma fecha, el BCRP ha dispuesto que aceptará automáticamente las solicitudes de operaciones de reporte de valores a cambio de moneda nacional (repos de valores), por modalidad directa, hasta por un monto de S/ 100 millones a plazo *overnight*. Ambas medidas obedecen a la necesidad de proveer de un adecuado nivel de liquidez a las entidades financieras.

El saldo de reprogramaciones de crédito ha continuado disminuyendo. En efecto, el saldo total de créditos reprogramados a abril es inferior en S/ 71 mil millones al observado en junio de 2020 (S/ 128 mil millones, equivalente al 35,6 por ciento de la cartera), lo cual se explica por el pago de las reprogramaciones en línea con la reapertura de las actividades económicas.

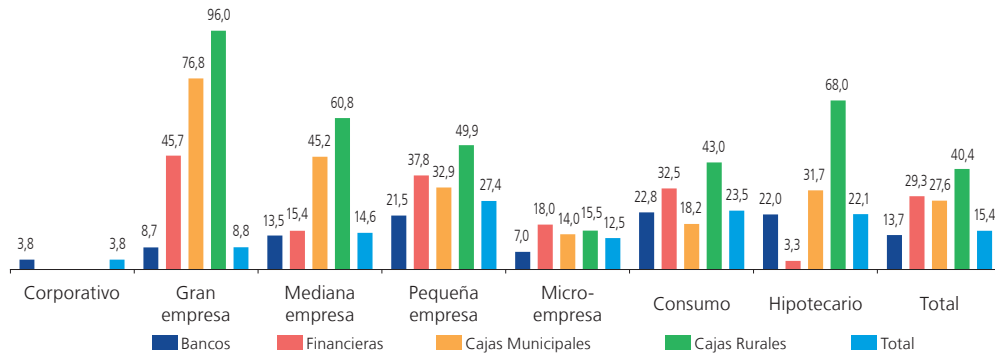
Al 30 de abril de 2021 las sociedades depositarias (que comprenden empresas bancarias, empresas financieras, cajas municipales y cajas rurales) han reprogramado créditos por un saldo de alrededor de S/ 57 mil millones, equivalentes al 15 por ciento del total de la cartera de las sociedades depositarias. Asimismo, a abril de 2021 se encuentra reprogramado el 27 por ciento de la cartera de pequeñas empresas, el 13 por ciento de la cartera de microempresas y el 24 por ciento de la cartera de consumo. Las entidades especializadas en microfinanzas tienen reprogramadas al menos el 28 por ciento de sus carteras.

10 Decreto Supremo N° 063-2021-EF del 9 de abril de 2021.





**Gráfico 74**  
**CREDITOS REPROGRAMADOS DE SOCIEDADES DEPOSITARIAS 1/: ABRIL 2021**  
 (Como porcentaje del total de créditos)



1/ Bancos, financieras, cajas municipales y cajas rurales.  
 Fuente: Balances de comprobación de sociedades depositarias.

57. Por su parte, desde el 15 de julio de 2020 el BCRP ha venido realizando operaciones de reporte con reprogramaciones de carteras de crédito a través de las cuales, las entidades financieras obtienen liquidez con plazos largos y en condiciones favorables, cuando reprograman créditos de sus clientes, en plazos entre 6 y 48 meses y a tasas de interés menores a las pactadas inicialmente. Al 16 de junio de 2021, el saldo neto vigente de repos de reprogramación asciende a S/ 2 364 millones, de los cuales S/ 2 330 millones corresponden a repos de cartera y S/ 34 millones a repos de valores.
58. Con respecto a las reprogramaciones de créditos en el marco del Programa Reactiva Perú, el 29 de abril se elevó el monto máximo de reprogramaciones de S/ 16 mil millones a S/ 19,5 mil millones y se realizó una modificación en las condiciones (Decreto de Urgencia N° 039-2021). Antes de dicha modificación, los beneficiarios debían contar con créditos de hasta S/ 90 mil o mostrar una caída interanual de ventas, en el cuarto trimestre de 2020, de 10 por ciento para créditos entre S/ 90 mil y S/ 750 mil, y de 20 por ciento para créditos entre S/ 750 mil y S/ 5 millones; luego de ello, se permitió la reprogramación de créditos de hasta S/ 10 millones.

Adicionalmente, el 15 de abril (Decreto de Urgencia N° 037-2021) se creó el Programa de Fortalecimiento Patrimonial de las Instituciones Especializadas en Microfinanzas con el objeto de proteger los ahorros del público y mantener la continuidad de la cadena de pagos a través del fortalecimiento patrimonial de dichas entidades. En ese sentido, se autorizó al Ministerio de Economía y Finanzas a realizar una operación de endeudamiento mediante la emisión interna de bonos, que en uno o varios tramos pueda efectuar el Gobierno Nacional hasta por S/ 1 679 millones para el financiamiento del programa. Asimismo, en la misma norma se flexibilizaron de manera excepcional hasta el 31 de marzo de 2022 algunos requerimientos prudenciales, principalmente en las causales de intervención o régimen de vigilancia, y límites operativos referidos a la definición de patrimonio efectivo.

En lo referido al capital de las entidades financieras, cabe mencionar que, adicionalmente a la exhortación que realizó la SBS para que las entidades financieras capitalizaran sus utilidades de 2019<sup>11</sup>, en febrero de 2021<sup>12</sup>, el Poder Ejecutivo dispuso que las Cajas Municipales de Crédito Popular y las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito debían adoptar un acuerdo de capitalización por el íntegro de las utilidades obtenidas en 2020 luego de cumplir con los requerimientos de capital mínimo y reserva legal.

## Operaciones monetarias del BCRP

59. Las **operaciones del Banco Central** se siguieron orientando a asegurar niveles adecuados de liquidez en el mercado interbancario entre diciembre y mayo. Para ello, el BCRP inyectó liquidez mediante el vencimiento neto de depósitos a plazo y *overnight* (S/ 15 550 millones), el aumento de las subastas de fondos del Tesoro Público (S/ 3 121 millones) y la liquidación neta de Repos de Cartera (S/ 1 597 millones). Dichas operaciones fueron compensadas parcialmente por el vencimiento neto de Repos de Valores (S/ 4 380 millones) y de Repos de Monedas (S/ 4 048 millones), el vencimiento anticipado de Repos de Cartera con Garantía Estatal (S/ 1 611 millones), y el aumento del saldo de CD BCRP (S/ 1 529 millones) y CDR BCRP (S/ 316 millones).

Con ello, el saldo de operaciones de reporte pasó de S/ 63 472 millones en diciembre 2020 a S/ 55 030 millones a fines de mayo 2021, mientras que el saldo de CDBCRP y CDR BCRP pasó de S/ 47 459 millones en diciembre a S/ 49 304 millones en mayo.

Cuadro 29  
**SALDO DE OPERACIONES MONETARIAS DEL BCRP**

	Saldos (Millones de soles)			Tasa de interés promedio del saldo (porcentaje)		
	Dic.19	Dic.20	May.21	Dic.19	Dic.20	May.21
<b>Esterilización Monetaria</b>						
1. CDBCRP	28 365	41 067	42 596	2,50	0,74	0,45
2. CDRBCRP	0	6 392	6 708	1,00	0,18	0,24
3. Depósitos a plazo y <i>overnight</i>	2 115	43 714	28 164	1,00	0,23	0,23
<b>Inyección Monetaria</b>						
4. Repos de Monedas	11 050	5 970	1 922	3,85	2,80	1,78
5. Repos de Valores 1/	6 350	6 309	1 929	3,31	1,09	1,41
6. Repos de Cartera	0	464	2 061	n.d.	0,50	0,50
7. Repos de Cartera con Garantía Estatal*	0	50 729	49 118	n.d.	1,40	1,40
8. Subastas de fondos del Tesoro Público	4 100	200	3 321	3,85	3,18	0,60

\* Se considera el monto desembolsado del instrumento a la fecha.

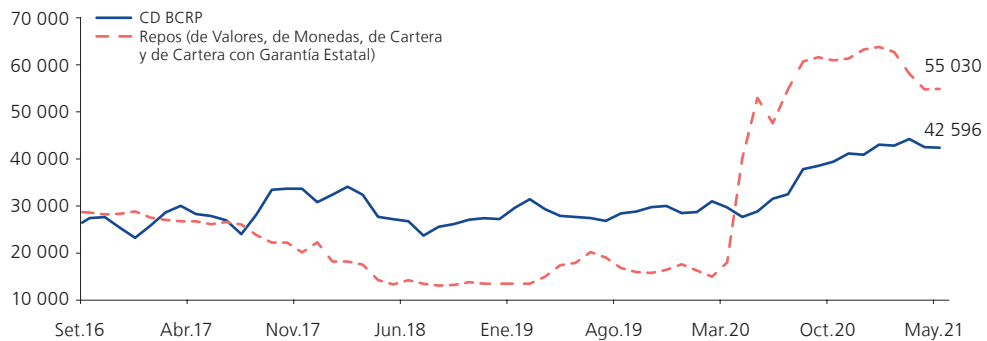
1/ No considera las Repo de Valores para proveer moneda extranjera.

11 Oficio múltiple N° 11220-2020-SBS del 26 de marzo de 2020.

12 Decreto de Urgencia N° 018-2021.

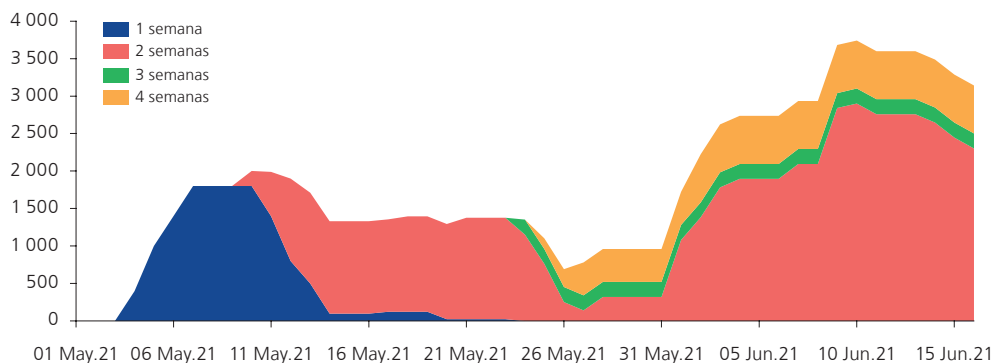


**Gráfico 75**  
**SALDO DE OPERACIONES REPO Y DE CDBCRP**  
(En millones de soles)



Como medida adicional para atender los requerimientos de liquidez en dólares, en mayo de 2021 el BCRP reactivó las operaciones de reporte de valores a cambio de moneda extranjera, las cuales había realizado previamente en diciembre de 2020<sup>13</sup>. Paulatinamente el plazo de estas operaciones se fue elevando de 1 a 4 semanas, al 16 de junio de 2021, el saldo de estas operaciones asciende a US\$ 3 142 millones.

**Gráfico 76**  
**SALDO DE REPOS DE VALORES - MONEDA EXTRANJERA\***  
(En millones de dólares)



\* Al 16 de junio.

13 El instrumento fue creado en abril de 2011. La circular vigente es la N° 050-2013-BCRP del 27 de diciembre de 2013.

Así, al 31 de mayo de 2021 el saldo de las operaciones de reporte disminuyó a 16,4 por ciento de los activos netos del BCRP desde 18,9 por ciento en diciembre de 2020. Por el lado de los pasivos del BCRP, los depósitos del sector público aumentaron su participación a 22,8 por ciento en mayo de 2021 de 20,8 por ciento en diciembre de 2020. Por su parte, los instrumentos del BCRP (CDBCRP, CDR BCRP, y depósitos a plazo y *overnight*) disminuyeron su participación en los pasivos netos del BCRP a 23,2 por ciento en mayo de 2021 de 27,3 por ciento en diciembre de 2020, este último se mantiene como el pasivo más importante del BCRP.

Cuadro 30  
**BALANCE SIMPLIFICADO DEL BCRP**  
(Como porcentaje de los Activos Netos)

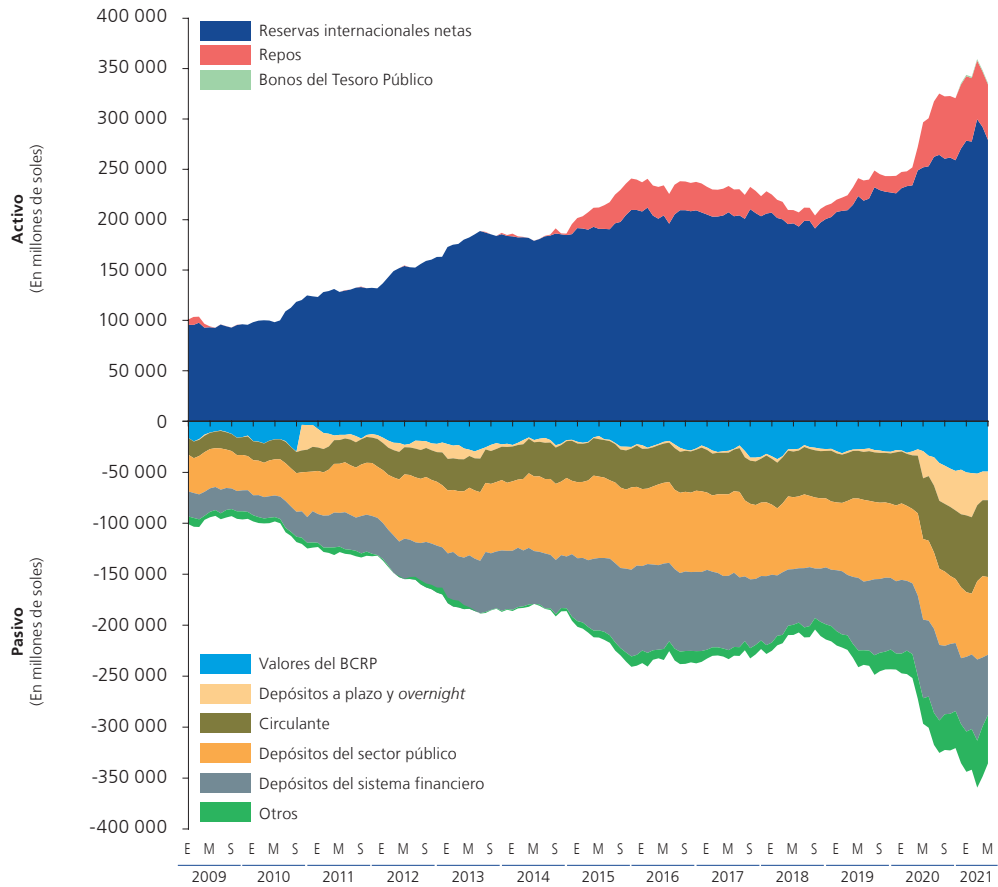
	Dic.19	Dic.20	31 May.21
<b>I. Activos netos</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Reservas Internacionales Netas</b>	<b>92,9%</b>	<b>80,7%</b>	<b>83,2%</b>
	(US\$68 315 mills.)	(US\$74 706 mills.)	(US\$73 069 mills.)
<b>Repos</b>	<b>7,1%</b>	<b>18,9%</b>	<b>16,4%</b>
<b>Bonos soberanos</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>
<b>II. Pasivos netos</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>1. Depósitos totales del sector público</b>	<b>30,5%</b>	<b>20,8%</b>	<b>22,8%</b>
En moneda nacional	18,8%	17,5%	19,8%
En moneda extranjera	11,7%	3,3%	3,0%
<b>2. Depósitos totales del sistema financiero</b>	<b>29,1%</b>	<b>19,4%</b>	<b>17,7%</b>
En moneda nacional	5,1%	4,3%	3,7%
En moneda extranjera	24,0%	15,1%	13,9%
<b>3. Instrumentos del BCRP</b>	<b>12,5%</b>	<b>27,3%</b>	<b>23,2%</b>
CD BCRP	11,6%	12,3%	12,7%
CDR BCRP	0,0%	1,9%	2,0%
Depósitos a Plazo	0,0%	10,7%	6,8%
Depósitos <i>overnight</i>	0,9%	2,4%	1,6%
<b>4. Circulante</b>	<b>21,4%</b>	<b>21,4%</b>	<b>22,5%</b>
<b>5. Otros*</b>	<b>6,5%</b>	<b>11,1%</b>	<b>13,9%</b>

\* Incluye patrimonio y otras cuentas.

El resultado de estas operaciones se observa en el cambio del tamaño y composición del balance del Banco Central. Así, a mayo de 2021 los activos del BCRP ascienden a S/ 335 407 millones, equivalente a 45,6 por ciento del PBI, mayor al observado en 2015 durante el programa de desdolarización (39,3 por ciento del PBI). La mayor inyección de liquidez realizada en los últimos meses se refleja en la contribución creciente de las operaciones repos en los activos del BCRP, principalmente en moneda extranjera.

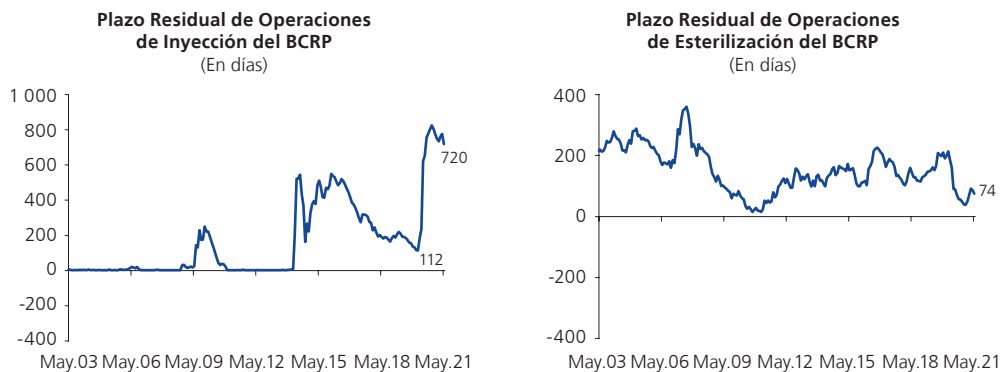


Gráfico 77  
EVOLUCIÓN DE LA HOJA DE BALANCE DEL BCRP: 2008-2021



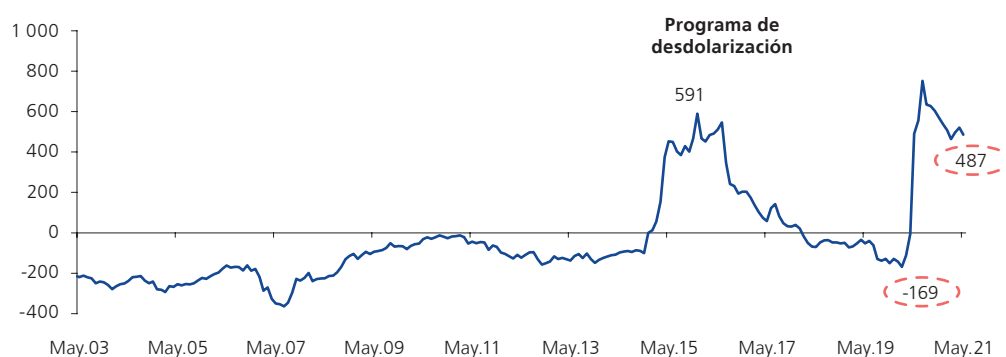
La mayor inyección a plazo se refleja en el aumento en el plazo residual de estas operaciones, de 112 días en febrero de 2020 a 720 días en mayo de 2021. Asimismo, el BCRP ha estado realizando operaciones de esterilización a menores plazos. Así, el plazo residual de las operaciones de esterilización se redujo de 214 días en febrero de 2020 a 74 días en mayo de 2021.

Gráfico 78



El plazo residual neto de operaciones del BCRP<sup>14</sup> captura la posición expansiva del BCRP en la curva de rendimiento. Cuando se inyecta liquidez a plazos largos y se esteriliza a plazos cortos, se impulsa el aplanamiento de la curva de rendimiento y el plazo residual neto es mayor. Así, un plazo residual neto elevado denota mayor liquidez en el sistema financiero, ya que cuenta con activos líquidos próximos a vencer (CD BCRP) y tiene obligaciones de recomprar los activos reporteados en un largo plazo. Al cierre de mayo de 2021 el plazo residual neto ponderado de las operaciones del BCRP es de 487 días.

Gráfico 79  
**PLAZO RESIDUAL NETO DE PONDERADO DE OPERACIONES EN SOLES DEL BCRP**  
 (En días)



## Mercados financieros

60. La flexibilización en las condiciones financieras iniciada en marzo de 2020 continúa reflejándose en las tasas de interés, especialmente en el mercado de crédito. En el segundo trimestre de 2021 los segmentos de medianas, grandes y pequeñas empresas presentan las mayores reducciones en sus tasas de interés (329, 133 y 48 puntos básicos, respectivamente). De otro lado, en el segmento hipotecario, la tasa de interés promedio de las empresas bancarias disminuyó ligeramente de 5,90 a 5,88 por ciento entre marzo y junio de 2021, influenciado por la desvalorización de los bonos en el tramo largo de la curva de rendimiento de deuda soberana.

En el caso de las tasas de interés activas y pasivas preferenciales a plazos entre *overnight* y doce meses, estas aumentaron en promedio 49 y 26 puntos básicos entre marzo y junio de 2021.

En el caso de las tasas de interés pasivas pagadas por las empresas bancarias a personas y empresas, estas aumentaron en promedio en 6 y 22 puntos básicos a plazos entre 30 y 180 días. Entre marzo y junio de 2021 la tasa de interés promedio de los depósitos de CTS ha disminuido de 2,47 a 2,29 por ciento.

14 El plazo residual neto es la diferencia entre el plazo residual de operaciones de inyección y esterilización, ponderado por el saldo de cada instrumento. Se calcula según la fórmula:  $Plazo\ Residual\ Neto = \frac{Saldo\ Inyección}{Saldo\ Esterilización} * PR\ Inyección - PR\ Esterilización$ , donde PR se refiere a los plazos residuales de las operaciones de inyección y esterilización, respectivamente.

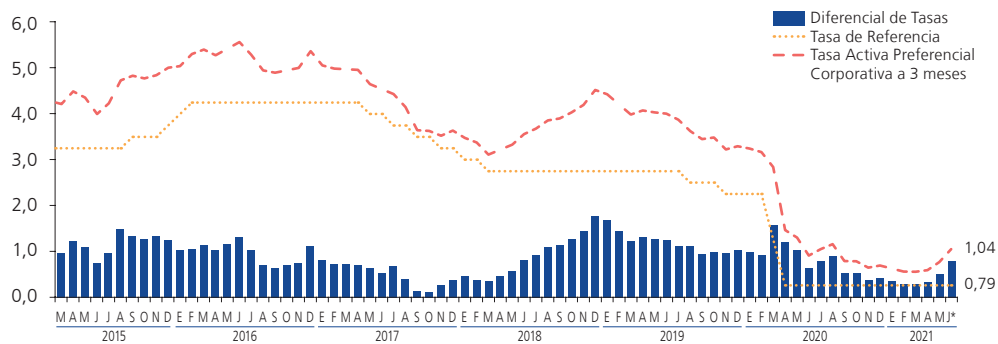


**Cuadro 31**  
**TASAS DE INTERÉS EN MONEDA NACIONAL**  
(En porcentaje)

	Dic.18	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Set.20	Dic.20	Mar.21	Abr.21	May.21	Jun.21
<b>Pasivas</b>										
Depósitos hasta 30 días	3,1	2,3	2,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Personas	2,4	1,6	1,7	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2
Empresas	3,1	2,3	2,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Depósitos a plazo de 31 a 180 días	4,0	2,8	2,6	0,9	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4
Personas	4,1	2,9	2,7	0,8	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,4
Empresas	4,1	2,9	2,7	0,8	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,4
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	4,2	3,3	3,0	1,8	1,1	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7
Personas	3,5	3,3	2,9	2,5	1,6	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3
Empresas	4,4	3,3	3,1	1,3	0,7	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6
CTS	3,0	2,2	3,7	2,8	3,0	1,9	2,5	2,9	2,3	2,3
<b>Activas</b>										
Preferencial Corporativa 90 días	4,5	3,3	2,8	0,9	0,8	0,7	0,5	0,6	0,8	1,0
Corporativos	4,9	3,8	3,6	3,0	2,5	2,5	2,2	1,8	1,5	1,6
Grandes Empresas	6,4	6,0	5,9	2,6	4,1	4,6	3,9	3,8	2,5	2,6
Medianas Empresas	9,8	9,3	8,9	3,9	4,2	6,1	8,0	8,0	4,8	4,7
Pequeñas Empresas	18,5	18,0	18,1	4,3	6,2	17,2	18,2	18,0	17,4	17,7
Microempresas	32,7	31,3	32,6	3,8	10,7	30,1	32,8	31,6	31,6	32,7
Consumo	44,9	40,9	39,3	38,6	38,3	39,5	38,6	38,4	38,7	38,9
Hipotecario	7,6	7,0	6,7	6,8	6,7	6,4	5,89	5,88	5,92	5,88

Nota: Tasas en términos anuales de las operaciones en los últimos 30 días.  
Al 16 de junio.  
Fuente: BCRP y SBS

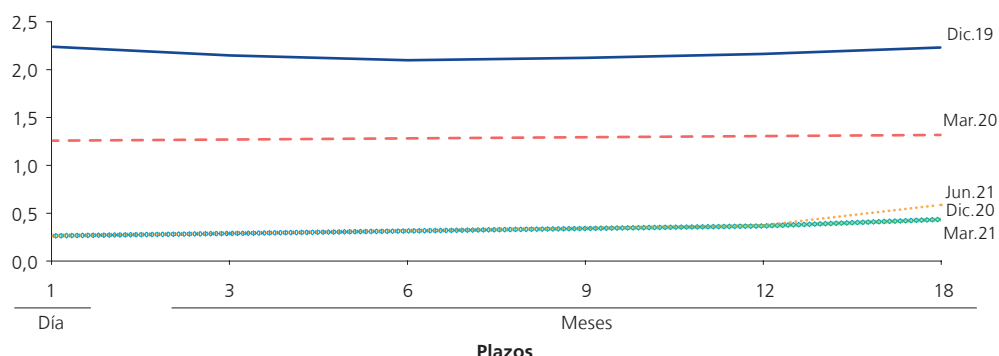
**Gráfico 80**  
**TASA DE INTERÉS EN SOLES: ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA A 90 DÍAS Y TASA DE REFERENCIA**  
(En porcentaje)



\* Al 16 de junio.  
Fuente: BCRP y SBS.

61. La curva de rendimiento de los valores del BCRP continúa presentando un mayor empinamiento, lo que estaría asociado a la mayor incertidumbre en los mercados financieros internacionales por el contexto electoral. Así, para el plazo de 18 meses la tasa de interés subió en 15 puntos básicos.

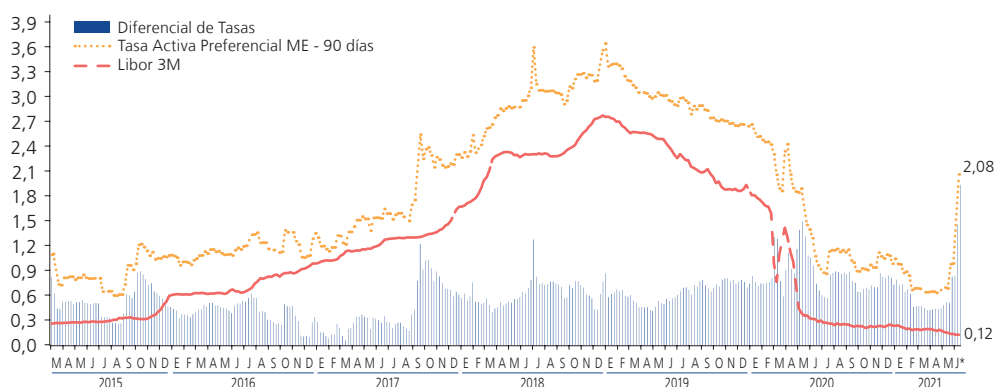
Gráfico 81  
**CURVA DE RENDIMIENTO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL 1/**  
 (En porcentaje)



1/ Tasa de rendimiento del mercado primario y secundario de CDBCRP.  
 Al 17 de junio.  
 Fuente: BCRP.

62. En el caso de las tasas de interés en dólares, la alta demanda por dólares encareció las tasas del mercado monetario. En el segundo trimestre de 2021, la tasa interbancaria en moneda extranjera aumentó de 0,25 a 0,62 por ciento; mientras que las tasas de interés preferenciales activas cobradas a los principales clientes, aumentaron en promedio 143 puntos básicos a plazos entre 1 y 6 meses, y las tasas de interés pasivas preferenciales subieron pero en menor magnitud (61 puntos básicos). El *spread* entre la tasa activa preferencial y la tasa Libor aumentó de 44 puntos básicos en marzo de 2021 a 196 puntos básicos en junio de 2021 (máximo desde julio de 2013). De otro lado, el *spread* entre la tasa de interés pasiva y la tasa Libor a 3 meses subió de 3 a 63 puntos básicos en el segundo trimestre (máximo desde mayo de 2013).

Gráfico 82  
**TASAS DE INTERÉS EN DÓLARES: ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA A 90 DÍAS Y TASA LIBOR A 3 MESES**  
 (En porcentaje)



\* Al 16 de junio.  
 Fuente: BCRP.

De otro lado, las tasas de interés pasivas a plazo presentaron comportamientos mixtos, al plazo de 30 días aumentó en 20 puntos básicos, mientras que entre 31 y 360 días las tasas de interés disminuyeron en promedio 1 punto básico. En el mercado de créditos en dólares se observa un comportamiento similar al existente en soles, la mayoría de segmentos presenta menores tasas de interés, a excepción del sector hipotecario y de microempresas y pequeñas empresas.





**Cuadro 32**  
**TASAS DE INTERÉS EN MONEDA EXTRANJERA**  
(En porcentaje)

	Dic.18	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Set.20	Dic.20	Mar.21	Abr.21	May.21	Jun.21
<b>Pasivas</b>										
Depósitos hasta 30 días	1,9	1,5	1,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2
Depósitos a plazo de 31 a 180 días	2,0	1,3	1,1	0,5	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	1,9	1,4	1,0	0,8	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Activas</b>										
Preferencial Corporativa 90 días	3,6	2,7	1,9	1,0	0,9	1,0	0,6	0,7	1,0	2,1
Corporativos	4,0	3,2	2,7	2,8	2,3	2,0	1,8	1,8	1,7	1,5
Grandes Empresas	5,5	5,5	4,8	5,2	4,7	4,5	4,3	4,1	4,3	4,1
Medianas Empresas	6,9	6,6	6,7	6,3	6,7	5,9	5,9	5,1	5,2	5,8
Pequeñas Empresas	9,9	8,8	7,7	4,8	6,1	5,3	7,1	6,8	8,9	9,1
Microempresa	7,1	11,0	12,3	15,6	6,9	8,5	4,4	6,2	7,2	12,7
Consumo	36,1	36,1	36,1	36,6	34,4	35,1	34,7	33,3	33,0	32,1
Hipotecario	6,1	5,6	5,9	6,0	5,9	5,4	5,0	5,2	5,3	5,1

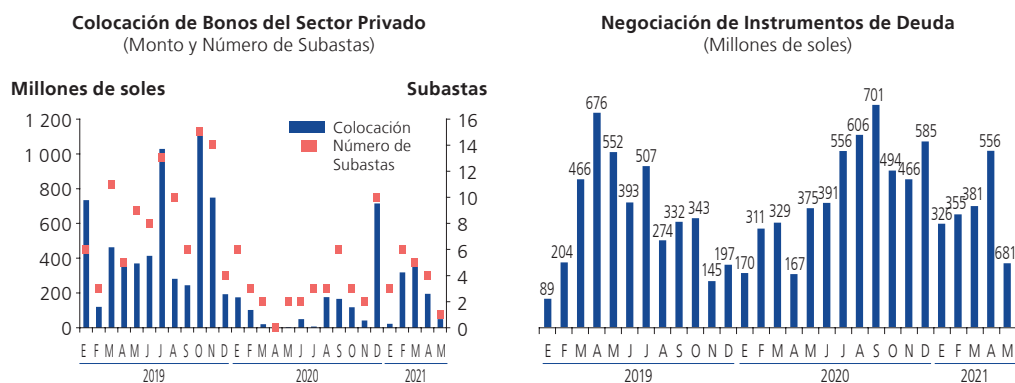
Nota: Tasas en términos anuales de las operaciones en los últimos 30 días.  
Al 16 de junio  
Fuente: BCRP y SBS

## Mercado de renta fija

63. La incertidumbre por la coyuntura electoral y el consiguiente aumento en las tasas de interés del mercado de deuda gubernamental han desincentivado que las empresas peruanas se endeuden en el mercado de capitales local y externo. Las colocaciones por oferta pública de empresas del sector privado en el mercado de capitales local entre marzo y mayo de 2021 ascienden a S/ 246 millones, menor a lo emitido en el primer trimestre de 2021 (S/ 714 millones), la mayoría de colocaciones se realizaron en soles (85 por ciento del total).

La negociación de valores de deuda en el mercado secundario en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) entre abril y mayo de 2021 aumentó en S/ 25 millones respecto al promedio mensual del primer trimestre de 2021.

**Gráfico 83**  
**MERCADO DE RENTA FIJA DEL SECTOR PRIVADO**



Fuente: SMV.

En el caso del financiamiento de empresas privadas peruanas en el mercado externo, entre abril y junio no se han realizado colocaciones de valores, comportamiento similar a las demás economías emergentes, quienes han desacelerado el financiamiento en los mercados internacionales a un mínimo en seis años. Similarmente, en el segundo trimestre las colocaciones internacionales por entidades no residentes en soles disminuyeron, y

en total se realizaron dos emisiones por un total de S/ 330 millones a plazos entre 3 y 5 años. El monto emitido en 2020 es el nivel máximo histórico (S/ 1 801 millones), el cual fue incentivado por el bajo costo de cobertura.

En el caso de los inversionistas institucionales, las AFP continúan presentando una recuperación en el valor de sus carteras administradas por la recuperación en el valor de los activos financieros externos y locales, hecho que fue parcialmente compensado por los retiros extraordinarios aprobados en 2020, los cuales tuvieron un impacto de alrededor de S/ 33,3 mil millones. El 7 de mayo de 2021 se promulgó la Ley N° 31192 que permite un nuevo retiro de las Cuentas Individuales de Capitalización de las AFP por un monto potencial de S/ 40,2 mil millones.

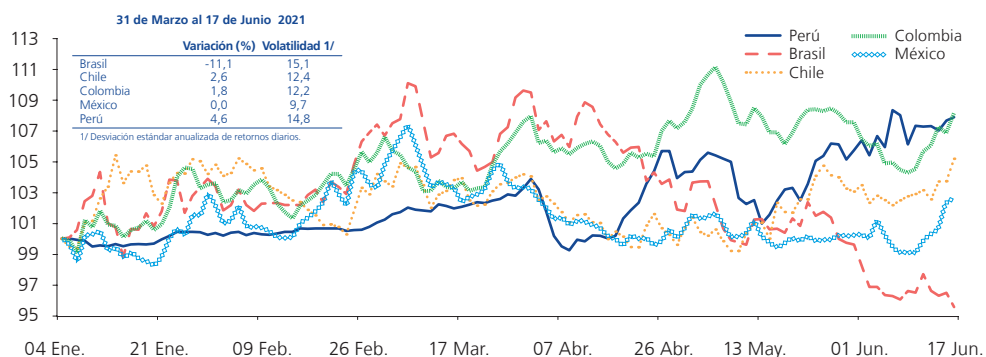
Las facilidades otorgadas por el BCRP en los primeros retiros evitaron que la liquidación de valores en montos significativos en un periodo corto de tiempo tuviera impactos no deseados sobre las tasas de interés y la estabilidad de los mercados financieros. Entre marzo y junio de 2021 el valor de la cartera de las AFP aumentó en S/ 3 780 millones. En el caso de los fondos mutuos, el patrimonio administrado y número de partícipes ha descendido entre marzo y mayo en 15,2 y 4,1 por ciento, respectivamente, asociado a la incertidumbre política.

## Mercado cambiario

64. La volatilidad del tipo de cambio presenta desde abril de 2021 uno de los niveles más altos desde la crisis financiera internacional de 2008, lo que fue motivado principalmente por la incertidumbre electoral. En este contexto, el tipo de cambio alcanzó su nivel máximo histórico el 7 de junio de 2021 (S/ 3,938 por dólar).

En el ámbito externo la percepción de riesgo de la región ha aumentado significativamente en 2021 y se ha reflejado en los mercados financieros locales: i) el menor crecimiento económico en el primer trimestre de 2021 respecto al cuarto trimestre de 2020; ii) el aumento de casos positivos de COVID-19; iii) la lentitud en el proceso de vacunación; y iv) los problemas domésticos, explican que entre enero y mayo de 2021 las monedas latinoamericanas presenten un peor desempeño respecto a otras economías emergentes. El incremento en el precio de las principales materias primas ha mitigado en cierta medida el impacto negativo del mayor riesgo político en la región, y ello ha afectado de forma diferenciada a las monedas de la región.

Gráfico 84  
**ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO 1/**  
 (31 Dic.20 = 100)

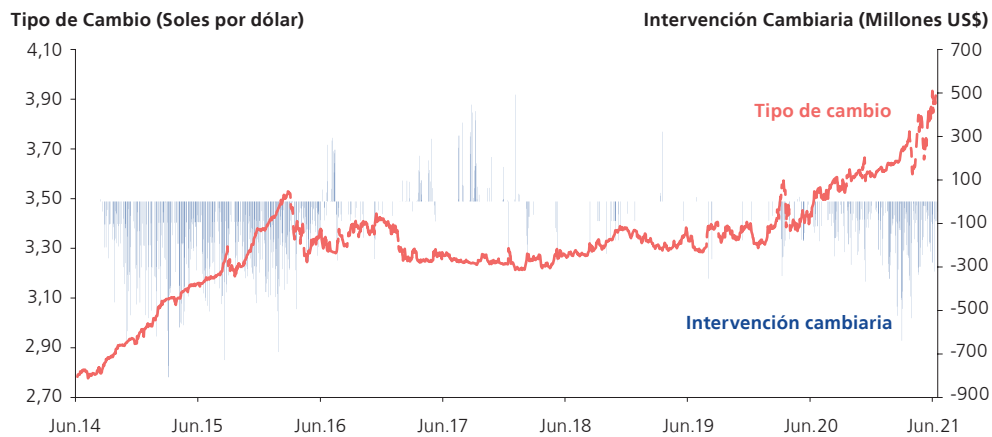


1/Un aumento del índice indica la depreciación de la moneda.  
 Datos al 17 de junio.  
 Fuente: BCRP y Reuters.



Por otro lado, la dinámica reciente del sol ha sido afectada por la mayor volatilidad que caracteriza a los procesos electorales, pero este año en mayor magnitud que en episodios previos. El sol por dólar acumula una depreciación en 2021 de 8,3 por ciento al 17 de junio.

Gráfico 85  
**TIPO DE CAMBIO E INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP 1/**



1/ Incluye: Compras/ventas de dólares en el mercado *spot* y colocaciones de CDLD BCRP, CDR BCRP y *swaps* cambiario.  
Al 17 de Junio.  
Fuente: BCRP.

En el contexto de alta incertidumbre a nivel externo y local, el BCRP ha intervenido en el mercado cambiario a través de la subasta de *swaps* cambiarios venta, de colocación de Certificados de Depósito Reajustables (CDR BCRP) y de ventas en la mesa de negociación, con el objetivo de minimizar la volatilidad en el precio del sol y con ello preservar la estabilidad del sistema financiero y asegurar el correcto funcionamiento de los mercados. Así, entre abril y junio se colocaron *swaps* cambiarios venta por S/ 7 151 millones (US\$ 1 912 millones) a plazos entre 2 y 12 meses, y vencieron S/ 5 956 millones (US\$ 1 621 millones). Con ello, el saldo de *swaps* cambiarios venta al 17 de junio se ubica en S/ 29 798 millones (US\$ 8 065 millones). En el caso de los CDR BCRP, se colocaron S/ 6 884 millones (US\$ 1 829 millones) a plazos entre 2 y 3 meses y vencieron S/ 6 599 millones (US\$ 1 811 millones), con lo que el saldo al 17 de junio se ubica en S/ 7 154 millones (US\$ 11 902 millones).

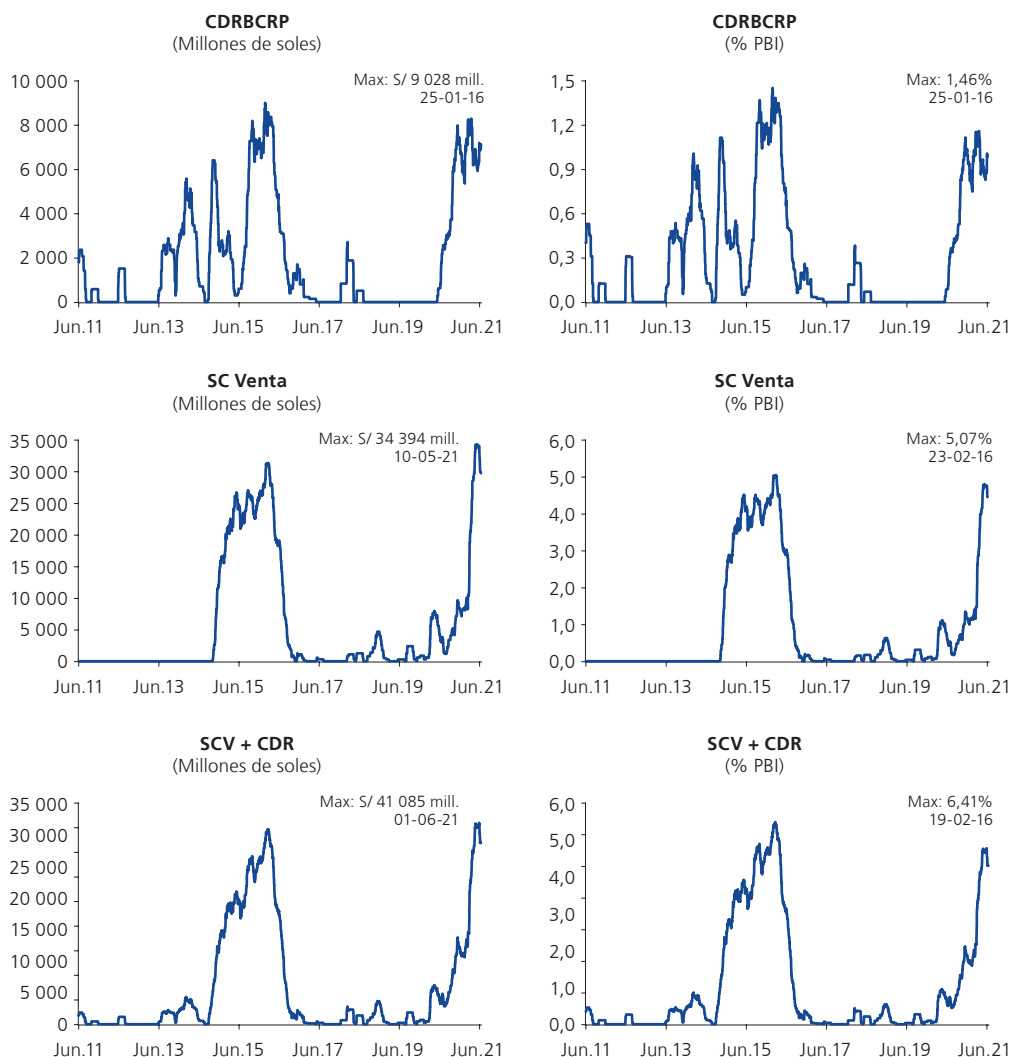
Cuadro 33  
**NÚMERO DE DÍAS DE INTERVENCIÓN**

Días de negociación	Número de días de intervención						Desviación estándar del Tipo de Cambio (Var. % anualizada)	
	Mercado Spot	Colocación de derivados e instrumentos indexados	Total (spot y/o colocación)	Porcentaje de días de intervención				
				Spot	Instrumentos	Total		
2016	250	50	118	133	20%	47%	53%	7,3%
2017	249	55	26	64	22%	10%	26%	4,5%
2018	245	4	27	30	2%	11%	12%	3,4%
2019	249	4	6	10	2%	2%	4%	4,4%
2020	254	13	97	100	5%	38%	39%	7,4%
2021 1/	117	60	88	95	51%	75%	81%	10,3%

1/ Al 17 de Junio.

El saldo acumulado de *swaps* cambiarios venta y de CDR BCRP alcanzó el nivel de S/ 37,0 mil millones (5,2 por ciento del PBI) y el número de días en los que se llevó a cabo acciones de intervención cambiaria se encuentra en niveles similares a los de 2016. El incremento en los plazos promedio de los instrumentos estuvo asociado a la demanda por cobertura en un horizonte mayor. Así, en el caso de los *swaps* cambiarios venta, el plazo promedio ha subido entre diciembre de 2019 y junio de 2021 desde 107 a 263 días.

Gráfico 86  
SALDO DE INSTRUMENTOS CAMBIARIOS



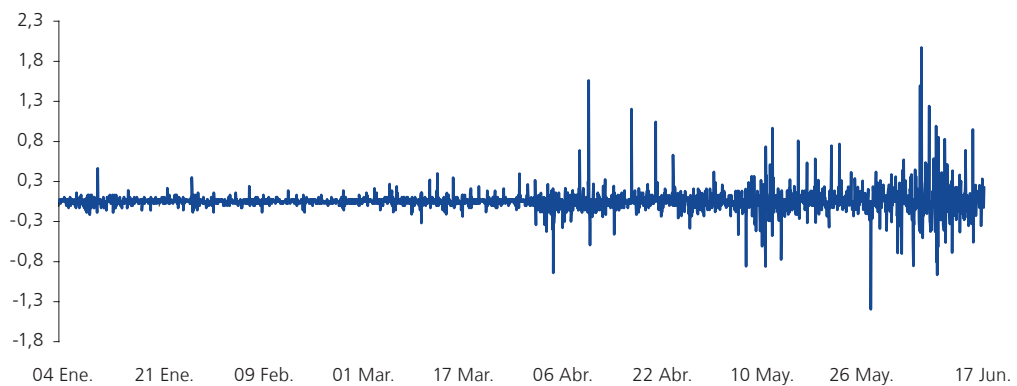
Datos al 17 de junio.  
Fuente: BCRP.

En términos de volatilidad, el sol presenta niveles de variabilidad no registrados desde la crisis financiera internacional de 2008. La variación porcentual diaria anualizada del tipo de cambio en abril y mayo (14,0 y 14,6 respectivamente) reflejó el alto nivel de incertidumbre entre los agentes económicos. Más aún, considerando la evolución de tipo de cambio de cada 10 minutos entre las 9:30 a.m. y la 1:30 p.m., la variación intradiaria ha fluctuado entre una depreciación de 1,93 por ciento (7 de junio de 2021)



hasta una apreciación de 1,35 por ciento (28 de mayo de 2021). Como se observa en el gráfico siguiente, después de la primera vuelta electoral (11 de abril), la variación intradiaria presenta una mayor persistencia y es más sensible a nueva información sobre las preferencias electorales.

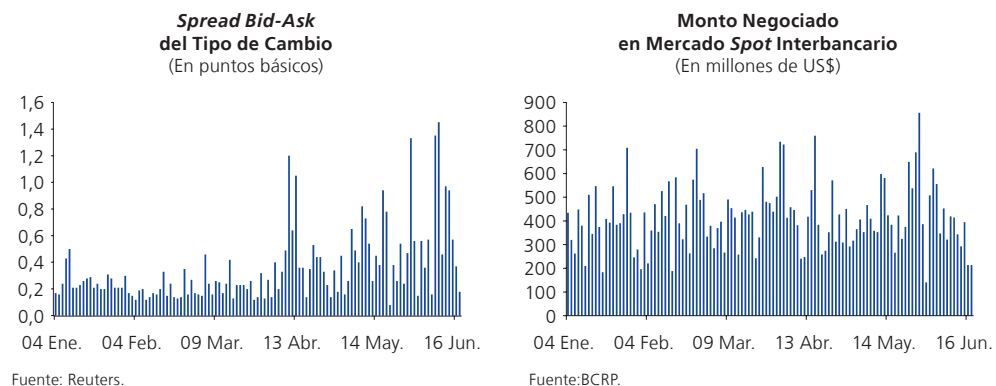
Gráfico 87  
**VARIACIÓN INTRADIARIA DEL TIPO DE CAMBIO**  
(En porcentaje)



Variación porcentual cada 10 minutos del tipo de cambio entre las 9:00 a.m. y 1:30 p.m. Una variación positiva indica depreciación del sol.  
Datos al 17 de junio.  
Fuente: Reuters.

Esta mayor volatilidad también se ha reflejado en los *spread* de las cotizaciones *bid-ask* del tipo de cambio. Como se observa el incremento ocurre desde la segunda semana de abril y hasta el último dato disponible no regresa a los niveles previos a la primera vuelta presidencial. La negociación en el mercado cambiario interbancario *spot* se ha mantenido relativamente estable.

Gráfico 88  
**SPREAD Y NEGOCIACION DEL TIPO DE CAMBIO**



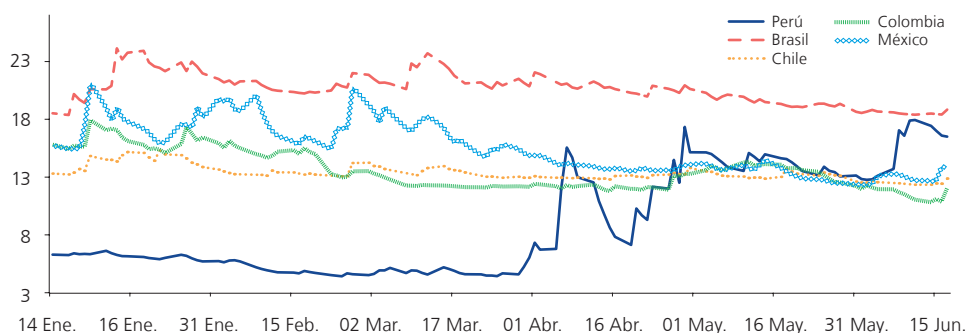
Fuente: Reuters.

Fuente:BCRP.

Comparativamente, la volatilidad histórica del tipo de cambio peruano en periodos móviles de 30 días entre enero y marzo de 2021 ha sido consistentemente la más baja

en la región. Sin embargo, desde abril presenta una tendencia al alza (nivel máximo de 18,0 por ciento el 11 de junio). Similarmente, con tres definiciones alternativas de volatilidad de tipo de cambio para datos diarios en los últimos meses (histórico, implícita y en base a un modelo GARCH) se observa el incremento de la variabilidad del sol respecto a la registrada entre enero y marzo de 2021.

Gráfico 89  
VOLATILIDAD HISTÓRICA ANUALIZADA UN MES



Desviación estándar anualizada en los últimos 30 días.  
Datos al 17 de junio.  
Fuente: Reuters.

Cuadro 34  
VOLATILIDAD LATAM

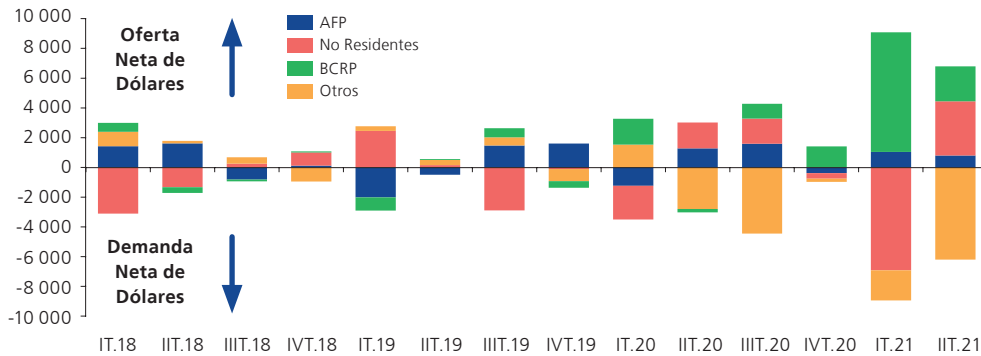
	Histórico (D.S.) 1/					Implícita 2/					GARCH(1,1) 3/				
	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
<b>Ene.21</b>	22,60	17,23	14,49	14,38	2,60	21,47	13,76	13,63	15,35	6,47	21,98	13,89	16,48	18,09	5,67
<b>Feb.21</b>	13,67	11,17	10,93	14,76	1,81	19,18	12,30	13,36	17,13	4,97	22,01	14,24	13,48	20,86	4,56
<b>Mar.21</b>	20,03	13,21	12,54	14,12	4,30	18,82	13,36	14,19	14,81	4,17	20,83	12,92	12,11	14,73	6,00
<b>Abr.21</b>	17,30	11,06	9,86	8,89	13,98	16,95	11,96	13,80	12,46	7,37	20,60	13,78	13,25	13,98	15,18
<b>May.21</b>	15,33	13,68	12,49	8,93	14,87	16,13	13,39	14,78	11,97	11,60	18,58	12,56	12,19	12,24	13,16
<b>Jun.21</b>	17,16	13,02	12,14	12,31	10,30	15,52	12,35	14,87	12,30	10,68	18,78	12,84	11,94	13,82	13,27

1/ Desviación estándar anualizada de los retornos diarios. Al 17 de junio.  
2/ Corresponde a la variable resultante en el modelo de valuación de opciones de Black Scholes. Mide las expectativas del mercado sobre el tipo de cambio al plazo de un mes.  
3/ El Modelo de volatilidad autoregresivo condicional generalizado GARCH (1,1) aplica un proceso estocástico a series de tiempo históricas del tipo de cambio para predecir su volatilidad futura. El concepto es similar a aplicar medias móviles exponenciales a la volatilidad donde el tipo de cambio actual tiene mayor impacto en la predicción.  
Fuente: BCRP y Reuters.

Esta mayor intervención en el mercado cambiario ha buscado compensar la alta demanda de dólares en el mercado local, en particular en los meses de marzo y abril. En 2021 el mercado cambiario presenta una demanda neta de US\$ 10 194 millones (US\$ 5 715 millones en marzo 2021, nivel máximo desde el 2010) proveniente principalmente de los inversionistas no residentes y de participantes del sector no financiero, como minoristas y el sector corporativo.



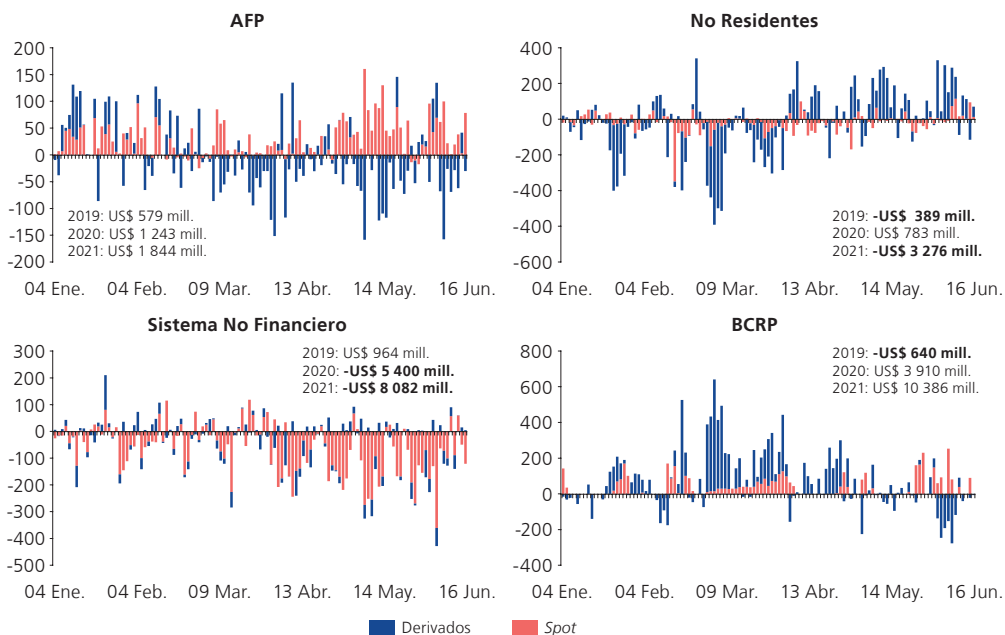
Gráfico 90  
**FLUJOS AL MERCADO CAMBIARIO (SPOT Y DERIVADOS)**  
 (Millones de dólares)



Datos al 16 de junio.  
 Fuente: BCRP.

De un lado, los inversionistas no residentes han reaccionado al entorno de mayor riesgo en el país reduciendo sus inversiones en bonos gubernamentales locales (US\$ 2 073 millones en 2021) y demandando dólares en los mercados *spot* (US\$ 2 151 millones) y de derivados (US\$ 1 125 millones), asociado al cambio en sus expectativas sobre la evolución del tipo de cambio y su retorno esperado. Adicionalmente, en el mercado *off-shore* han transado *forwards* sin entrega a niveles máximos desde 2010.

Gráfico 91  
**FLUJOS CAMBIARIOS POR INVERSIONISTAS: SPOT Y DERIVADOS**  
 (Millones de dólares)

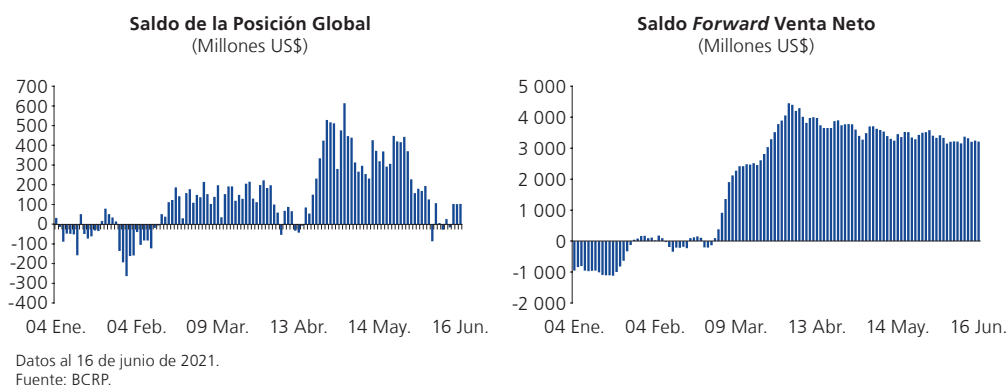


1/ Signo positivo indica oferta y signo negativo indica demanda.  
 Datos al 16 de junio.  
 Fuente: BCRP.

Por su parte, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) ofertaron US\$ 3 397 millones en el mercado *spot*, producto de la liquidación de sus inversiones en el exterior (US\$ 4 291 millones en 2021) con el objetivo de realizar el pago de los retiros extraordinarios. En el caso del mercado de derivados, han demandado US\$ 1 553 millones.

En este contexto de alta demanda de dólares en el mercado cambiario, el BCRP ha ofertado dólares a las empresas bancarias mediante ventas en el mercado *spot* y colocación de CDR BCRP y *swaps* cambiarios venta (US\$ 10 386 millones en neto).

Gráfico 92  
EMPRESAS BANCARIAS

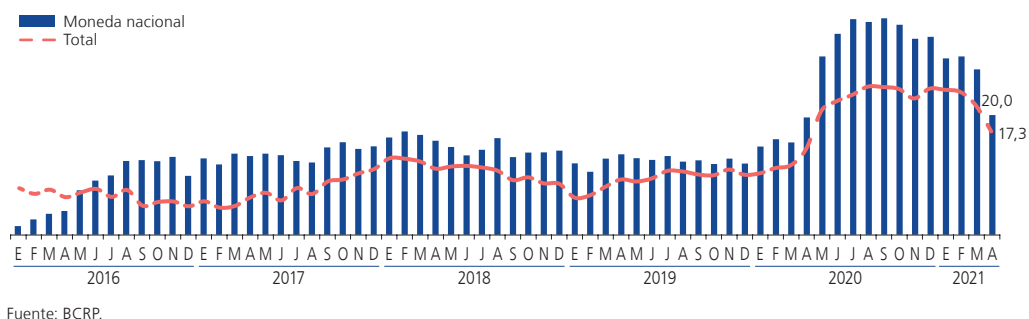


A pesar de los hechos y eventos descritos anteriormente, el sol se mantiene como una de las monedas más estables de la región en términos anuales en 2021<sup>15</sup>. El BCRP cuenta con un adecuado nivel de reservas internacionales, sumado a la alta credibilidad adquirida en los últimos años y el acceso a líneas de crédito como la Línea de Crédito Flexible (FCL, por sus siglas en inglés) del FMI a la que solo acceden países con muy sólidos fundamentos macroeconómicos. La mayor intervención cambiaria realizada por el BCRP para ofertar dólares en los mercados *spot*, y principalmente en el de derivados, ha contribuido a atenuar las presiones extraordinarias al alza del tipo de cambio que se han presentado.

### Liquidez

65. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos del sector privado fue 17,3 por ciento en abril. Por monedas, los depósitos en soles crecieron 20,0 por ciento interanual, mientras que los depósitos en dólares crecieron 12,2 por ciento en los últimos 12 meses, aunque con una mayor preferencia reciente por la moneda extranjera debido a la incertidumbre electoral.

Gráfico 93  
DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO POR MONEDA  
(Variación porcentual anual)



15 La desviación estándar de los retornos diarios anualizados ente enero y junio de 2021 en la región es: Brasil (17,2), Chile (13,0), Colombia (12,1), México (12,3) y Perú (10,3).

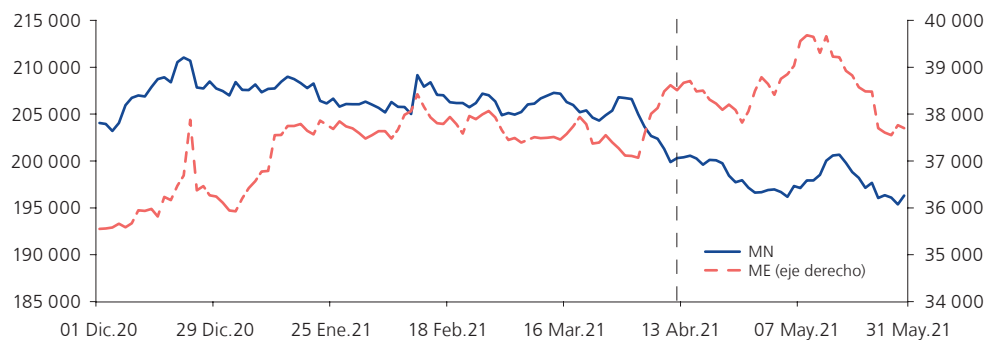




El coeficiente de dolarización de los depósitos aumentó de 31,4 por ciento en 2020 a 32,7 por ciento en abril de 2021. Dicho aumento es explicado por un incremento del coeficiente de dolarización de los depósitos de las personas (de 26,7 a 27,8 por ciento) y de las empresas (de 38,9 a 40,7 por ciento).

En los meses de abril y mayo se ha observado una caída significativa en el Total de Obligaciones Sujetas a Encaje (TOSE) en moneda nacional de las empresas bancarias (S/ 9 690 millones), mientras que el TOSE en moneda extranjera se incrementó en US\$ 697 millones, acompañado de una reducción de los depósitos del sistema financiero en el BCRP de US\$ 4 516 millones.

Gráfico 94  
**TOTAL DE OBLIGACIONES SUJETAS A ENCAJE (TOSE) DE LA BANCA**  
 (En millones de S/ y US\$)



Para el resto del año y para 2022 se espera que los depósitos retornen a tener una tasa de crecimiento mayor a la del crédito al sector privado.

Cuadro 35  
**AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO**  
**(FIN DE PERIODO)**  
 (Variaciones porcentuales anuales)

	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Set.20	Dic.20	Mar.21	Abr.21	Dic.21*	Dic.22*
Circulante (fin de periodo)	4,7	10,1	33,5	36,3	37,3	42,5	31,8	10,0	3,0
Depósitos en moneda nacional	11,9	15,4	33,6	36,2	33,1	27,6	20,0	5,1	7,1
Depósitos totales 1/	10,0	11,6	22,5	24,8	24,6	21,7	17,3	4,0	5,4
Liquidez en moneda nacional	10,2	13,3	32,1	34,7	32,3	29,3	21,5	6,2	6,1
Liquidez total 1/	9,4	10,9	24,1	26,3	25,9	24,3	19,2	5,0	5,0
Crédito al sector privado en moneda nacional	9,8	9,4	18,9	23,1	19,7	17,5	17,4	3,8	3,4
<b>Crédito al sector privado total 1/</b>	<b>6,9</b>	<b>7,6</b>	<b>13,2</b>	<b>14,3</b>	<b>11,8</b>	<b>9,5</b>	<b>9,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>

1/ Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre 2019.

\* Proyección.

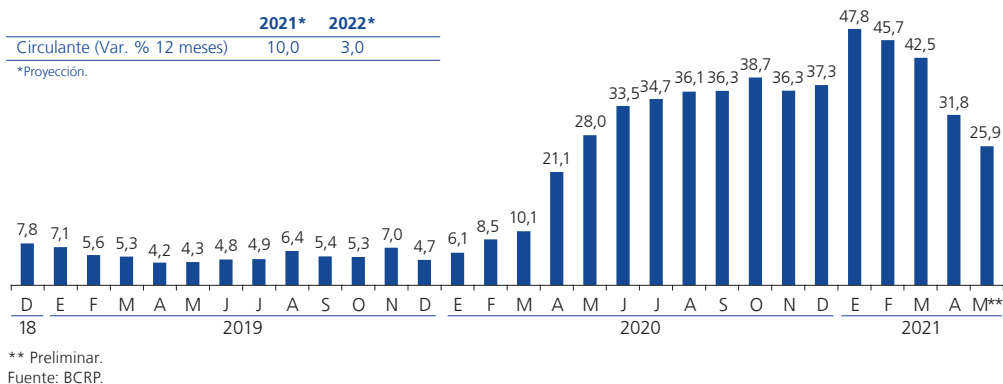
66. El **circulante** crecería en 10 por ciento en 2021 y 3 por ciento en 2022. Dicho crecimiento contempla el efecto de la mayor acumulación de billetes y monedas de manera precautoria por parte de la población desde el inicio del Estado de Emergencia<sup>16</sup>.

16 El ahorro precautorio de efectivo habría sido impulsado principalmente por las transferencias a las familias a través de los bonos otorgados por el Estado.

Este incremento habría correspondido a la mayor demanda transaccional y precautoria originada por los efectos del Estado de Emergencia ante la pandemia de COVID-19, efecto que se mantendría en el presente año. Las restricciones en la actividad económica, y la implementación de subsidios monetarios para que las personas de bajos recursos cubran sus necesidades básicas, habrían llevado a que un segmento importante de la población utilice efectivo en sus transacciones y además lo mantengan por motivos de precaución en la actual coyuntura.

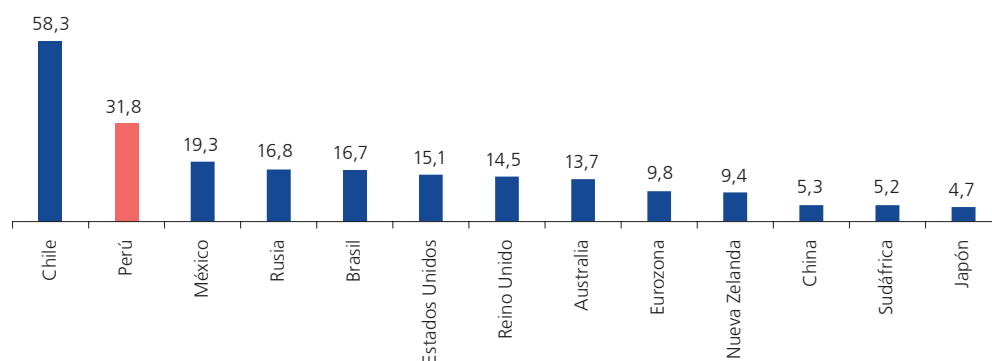
Si bien el comportamiento del circulante se normalizó desde junio de 2020 por el inicio de las fases de reactivación económica, su crecimiento volvió a acelerarse transitoriamente en enero de 2021.

**Gráfico 95**  
**CIRCULANTE**  
(Variación % 12 meses)



67. La tasa de crecimiento anual del circulante en mayo de 2021 fue 25,9 por ciento, superior a la tasa de crecimiento observada en marzo de 2020, de 10,1 por ciento, e inferior a la observada en diciembre de 2020, de 37,3 por ciento.

**Gráfico 96**  
**CRECIMIENTO MUNDIAL DEL CIRCULANTE: ABRIL DE 2021**  
(En variaciones porcentuales anuales)



Fuente: Bancos centrales.

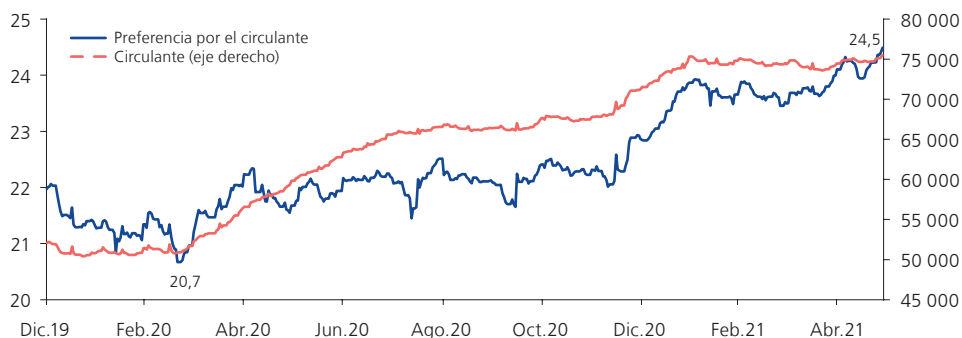
Estos incrementos de dinero en efectivo disponible obedecen al aumento precautorio de la demanda por circulante (la tasa de crecimiento anual de la velocidad en el primer



trimestre de 2021 fue negativa en 18,2 por ciento, inferior a la tasa de crecimiento observada en el primer trimestre de 2020, negativa en 12,0 por ciento). En este sentido, a pesar del creciente uso de medios de pagos alternativos (dadas las mejoras tecnológicas), la demanda por efectivo ha sido excepcionalmente alta. Además, la entrega del nuevo Bono Universal Familiar, durante los meses de febrero y mayo, también contribuyó a este incremento de la demanda, dicho bono ascendió a S/ 2 520 millones.

68. A inicios de la cuarentena de marzo de 2020, la preferencia por el circulante había alcanzado niveles mínimos históricos (20,7 por ciento). Posteriormente, se observó un crecimiento sostenido hasta la primera semana de mayo de 2020, para luego mantenerse ligeramente por encima de 22 por ciento. Sin embargo, a partir de la segunda quincena de diciembre de 2020 la preferencia por el circulante creció y luego se mantuvo alrededor de 23,6 por ciento desde la segunda quincena de febrero hasta mediados de abril. En el mes de mayo de 2021 retomó su crecimiento hasta ubicarse en 24,5 por ciento.

Gráfico 97  
**CIRCULANTE Y PREFERENCIA POR EL CIRCULANTE**  
(En millones de soles y porcentaje)



### Crédito al sector privado

69. El **crédito al sector privado** se desaceleró desde una tasa de expansión de 11,8 por ciento en 2020 a una tasa interanual de 9,3 por ciento en abril de 2021. Por segmentos, el crédito a empresas creció 16,7 por ciento, menor a la tasa observada en diciembre de 2020 (21,7 por ciento). Por otro lado, el crédito a las personas naturales pasó de contraerse 3,1 por ciento en 2020 a disminuir 2,6 por ciento en abril de 2021. En el caso del crédito a las personas, se registró una disminución del crédito vehicular (4,4 por ciento) y el de tarjetas de crédito (33,3 por ciento), mientras que el crédito hipotecario se incrementó 6,0 por ciento. Por el lado de los créditos a empresas, los segmentos que registran una mayor tasa de expansión son las medianas empresas (58,5 por ciento), seguido de las pequeñas y microempresas (20,8 por ciento), mientras que los corporativos y las grandes empresas registran una caída en el crédito (0,7 por ciento).

Cuadro 36  
**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL 1/**  
 (Tasas de crecimiento anual)

	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Set.20	Dic.20	Mar.21	Abr.21
<b>Crédito a empresas</b>	<b>4,2</b>	<b>6,6</b>	<b>20,0</b>	<b>24,6</b>	<b>21,7</b>	<b>18,6</b>	<b>16,7</b>
Corporativo y gran empresa	4,4	9,6	21,8	14,2	8,3	3,3	-0,7
Medianas, pequeñas y microempresas	4,1	3,0	17,8	37,0	37,4	37,6	39,5
<b>Crédito a personas</b>	<b>11,3</b>	<b>9,3</b>	<b>2,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,5</b>	<b>-2,6</b>
Consumo	12,8	10,2	1,6	-4,2	-7,1	-10,6	-8,2
Vehiculares	11,9	6,9	0,9	-3,1	-2,5	-8,3	-4,4
Resto	12,9	10,3	1,7	-4,2	-7,3	-10,6	-8,3
Hipotecario	9,0	8,0	4,6	3,1	3,2	4,8	6,0
<b>TOTAL</b>	<b>6,9</b>	<b>7,6</b>	<b>13,2</b>	<b>14,3</b>	<b>11,8</b>	<b>9,5</b>	<b>9,3</b>

1/ Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre 2019.

70. Durante 2020 e inicios de 2021, se dieron reclasificaciones en los segmentos de créditos empresarial y de consumo <sup>17</sup>. En este sentido, el indicador de tasas de crecimiento del saldo de crédito por segmento empresarial y de crédito de consumo no solo toma en cuenta el efecto de una mayor o menor actividad crediticia, sino que también refleja el efecto de los cambios de base asociados a las eventuales reclasificaciones.

De esta manera, si se omite el efecto reclasificación entre empresas para abril de 2021, el segmento corporativo hubiese disminuido su crecimiento en 3,4 por ciento; mientras que los segmentos de las medianas empresas, y pequeñas y microempresas se hubiesen expandido 42,3 y 43,8 por ciento, respectivamente.

Cuadro 37  
**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL POR TIPO DE COLOCACIÓN (EMPRESAS) 1/**

	Saldo (millones de soles)	Tasa de crecimiento anual							
		Ene.21/Ene.20		Feb.21/Feb.20		Mar.21/Mar.20		Abr.21/Abr.20	
		Con Reclasif.	Sin Reclasif.	Con Reclasif.	Sin Reclasif.	Con Reclasif.	Sin Reclasif.	Con Reclasif.	Sin Reclasif.
<b>Crédito a empresas</b>	<b>244 178</b>	<b>19,1</b>	<b>19,1</b>	<b>20,4</b>	<b>20,4</b>	<b>18,6</b>	<b>18,6</b>	<b>16,7</b>	<b>16,7</b>
Corporativo y gran empresa	117 848	4,4	0,6	7,5	3,9	3,3	-0,0	-0,7	-3,4
Medianas empresas	71 169	51,1	38,3	50,5	37,3	56,1	40,7	58,5	42,3
Pequeña y microempresa	55 161	21,8	42,8	20,7	41,6	19,8	42,9	20,8	43,8

1/ Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante (3,31).  
 Fuente: RCC y Balance de Comprobación.

En cuanto a los créditos de consumo, el segmento de tarjetas de crédito se hubiese contraído 4,9 por ciento; mientras que el resto de créditos de consumo no habría crecido, sino caído 9,5 por ciento.

17 La reclasificación, con mayor detalle, se desarrolla en la Nota de Estudio del BCRP N° 37-2021.



Cuadro 38

**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL POR TIPO DE COLOCACIÓN (CONSUMO) 1/**

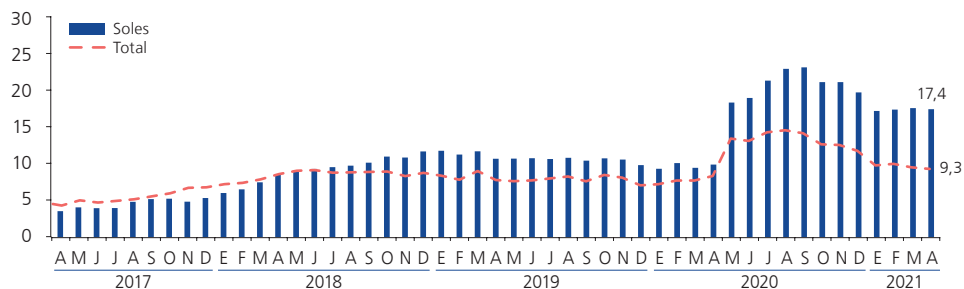
	Saldo (millones de soles)	Tasa de crecimiento anual							
		Ene.21/Ene.20		Feb.21/Feb.20		Mar.21/Mar.20		Abr.21/Abr.20	
	Abr.21	Con Reclasif.	Sin Reclasif.	Con Reclasif.	Sin Reclasif.	Con Reclasif.	Sin Reclasif.	Con Reclasif.	Sin Reclasif.
<b>Consumo</b>	<b>72 553</b>	<b>-9,0</b>	<b>-9,0</b>	<b>-11,1</b>	<b>-11,1</b>	<b>-10,6</b>	<b>-10,6</b>	<b>-8,2</b>	<b>-8,2</b>
Vehiculares	2 240	-4,3	-4,3	-10,1	-10,1	-8,3	-8,3	-4,4	-4,4
Tarjetas de crédito	13 350	-46,0	-24,1	-48,7	-27,4	-48,9	-27,3	-33,3	-4,9
Resto	56 963	10,0	-1,3	8,2	-2,8	8,8	-2,2	0,5	-9,5

1/ Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante (3,31).  
Fuente: RCC y Balance de Comprobación.

Así, para el caso de los créditos empresariales, el segmento más afectado por la reclasificación fue el de micro y pequeñas empresas (S/ 256 millones pasaron a ser clasificados como corporativo y grandes empresas; y S/ 10 714 millones, como medianas empresas).

71. El crédito en soles continúa creciendo a tasas de dos dígitos, impulsado principalmente por el programa Reactiva Perú, aunque su crecimiento se ha desacelerado ligeramente desde setiembre de 2020. Por otra parte, el crédito en dólares se ha venido reduciendo desde junio de 2020 por la mayor preferencia por fondeo local y por tasas de interés en soles que permanecieron por debajo de sus promedios históricos. Así, al mes de abril de 2021 el crédito en soles se expandió 17,4 por ciento, mientras que el denominado en dólares se redujo en 13,6 por ciento en el mismo periodo.
72. Las medidas tomadas por el BCRP han favorecido a que el crédito continúe registrando un comportamiento contracíclico, contrarrestando de esta manera los efectos negativos de la pandemia sobre la actividad económica.

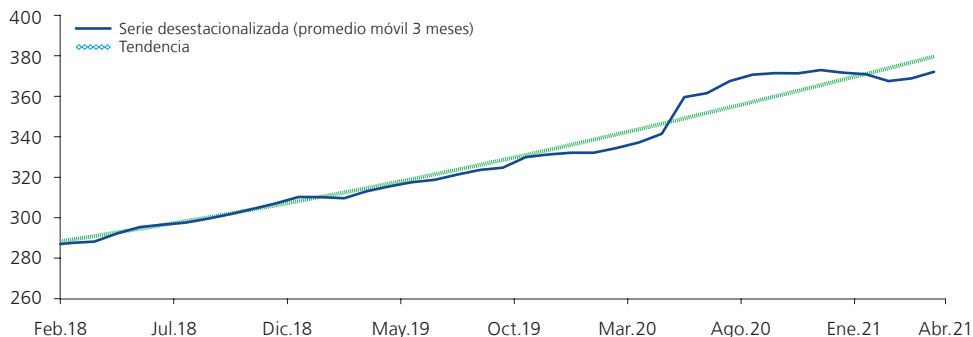
Gráfico 98  
**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL Y EN MONEDA NACIONAL**  
(Tasas de crecimiento anual)



Fuente: BCRP.

73. Después de varios meses de mantenerse por encima de su tendencia de largo plazo en el contexto del programa Reactiva Perú, en abril el saldo del crédito total al sector privado se encontraría por debajo de la misma, dada la moderación en el crecimiento del crédito a partir de setiembre del año pasado.

Gráfico 99  
**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO DESESTACIONALIZADO Y TENDENCIA**  
 (Miles de millones de soles)



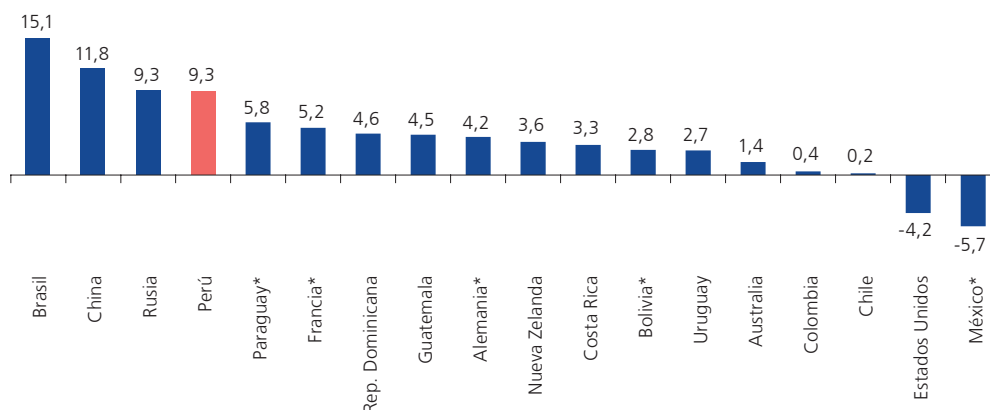
Cuadro 39  
**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO 1/**  
 (Variación porcentual anual)

	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Set.20	Dic.20	Mar.21	Abr.21
Moneda Nacional	9,8	9,4	18,9	23,1	19,7	17,5	17,4
Moneda Extranjera	-0,4	2,8	-2,1	-9,8	-10,6	-13,4	-13,6
<b>Total</b>	<b>6,9</b>	<b>7,6</b>	<b>13,2</b>	<b>14,3</b>	<b>11,8</b>	<b>9,5</b>	<b>9,3</b>

1/ Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre 2019.

74. A nivel mundial, el crédito al sector privado ha respondido a las medidas de estímulo monetario adoptadas por los bancos centrales. Las tasas de crecimiento anual del crédito total al sector privado y a empresas de abril de 2021 de Perú están entre las más altas a nivel internacional (9,3 por ciento y 16,7 por ciento, respectivamente).

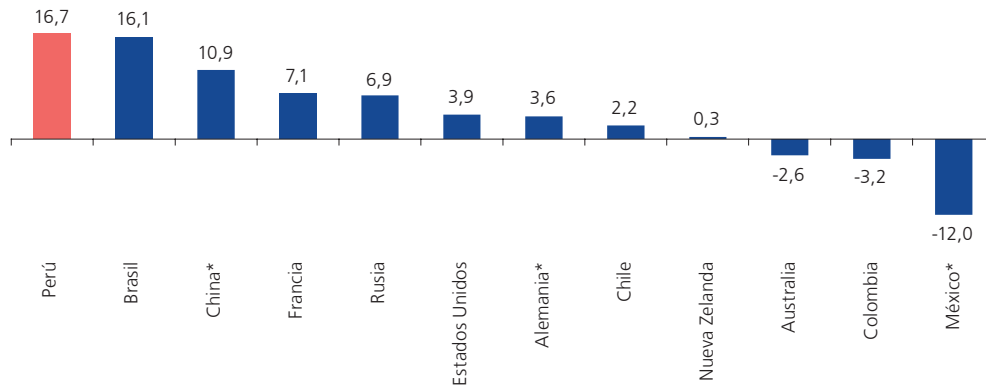
Gráfico 100  
**CRECIMIENTO ANUAL DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO: ABRIL DE 2021**  
 (En variaciones porcentuales anuales)



\* Información a marzo de 2021.  
 Fuente: Bancos centrales.



Gráfico 101  
**CRECIMIENTO ANUAL DEL CRÉDITO A EMPRESAS PRIVADAS: ABRIL DE 2021**  
 (En variaciones porcentuales anuales)



\* Información a marzo de 2021.  
 Fuente: Bancos centrales.

75. Con información al primer trimestre de 2021, la encuesta de condiciones crediticias del BCRP muestra que las condiciones dejan de ser restrictivas con respecto al trimestre pasado, con mejoras para todos los segmentos empresariales. En el caso de los créditos a personas naturales, hay una mejora en créditos de consumo y de tarjetas de crédito; en tanto, para los créditos hipotecarios las condiciones se mantienen.

Cuadro 40  
**RESULTADOS DE LA ENCUESTA DE CONDICIONES CREDITICIAS 2019-2021 1/ 2/**  
 (Indicadores de situación actual)

	IV Trím. 19	II Trím. 20	III Trím. 20	IV Trím. 20	I Trím. 21	Prom. IV 11 - IV 20
<b>Corporativos y grandes empresas</b>						
Oferta (bancos)	50,0	29,2	41,7	42,5	50,0 ↑	45,8
Demanda (clientes)	45,8	55,0	35,7	47,2	47,2 ⇔	52,9
<b>Medianas empresas</b>						
Oferta (bancos)	53,6	35,7	44,4	40,0	50,0 ↑	46,4
Demanda (clientes)	62,5	37,5	42,9	50,0	52,5 ↑	54,9
<b>Pequeñas y microempresas</b>						
Oferta (bancos)	54,2	46,4	32,1	40,6	56,3 ↑	45,3
Demanda (clientes)	54,2	37,5	41,7	37,5	57,1 ↑	51,7
<b>Consumo</b>						
Oferta (bancos)	50,0	39,3	43,8	45,0	54,5 ↑	47,5
Demanda (clientes)	62,5	16,7	42,9	55,6	57,5 ↑	55,8
<b>Hipotecario</b>						
Oferta (bancos)	50,0	42,9	46,9	50,0	50,0 ⇔	48,4
Demanda (clientes)	58,3	8,3	53,6	57,1	62,5 ↑	54,6
<b>Tarjetas de crédito</b>						
Oferta (bancos)	50,0	33,3	36,1	44,4	52,5 ↑	46,0
Demanda (clientes)	62,5	25,0	31,3	46,9	41,7 ↓	54,0

Elaboración propia.

1/ La encuesta incluye bancos comerciales.

2/ El índice de evolución de las condiciones de oferta crediticia se construye a partir de la diferencia entre el porcentaje de entidades que han "relajado" los criterios de aprobación de créditos menos el porcentaje de empresas que los han "restringido". Este índice fluctúa entre 0 y 100; de esta forma, los valores superiores a 50 indican un "relajamiento" de las condiciones crediticias, mientras que valores por debajo de 50 indican un "endurecimiento" de las condiciones crediticias. Asimismo, un valor del índice igual a 50 refleja una posición neutral, sin cambios en las condiciones crediticias.

76. Por otro lado, la percepción de la demanda de los créditos de las empresas deja de ser restrictiva para todos los segmentos, con excepción de corporativos y grandes empresas. Para el caso de crédito a personas, se observa una recuperación de las perspectivas de demanda. Sin embargo, se observa una caída en las condiciones de demanda para el caso de tarjetas de crédito. Éste último está ligado a la caída del crédito en este segmento durante 2020 y los primeros meses de 2021.

### Dolarización del crédito y de la liquidez

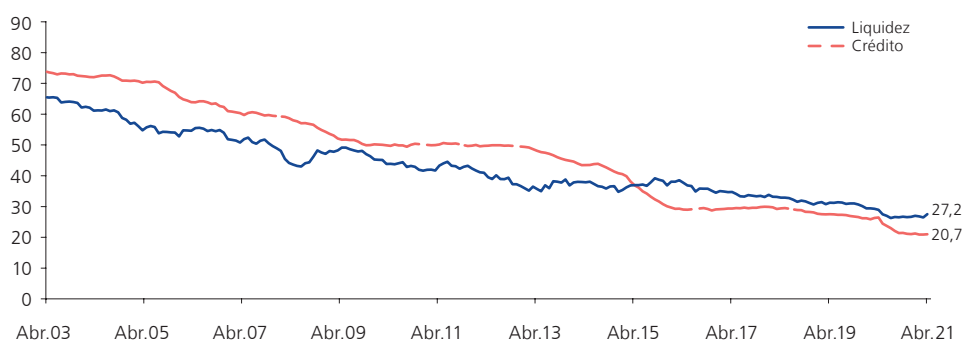
77. El coeficiente de dolarización del crédito medido a tipo de cambio constante se ubica en 20,7 por ciento en abril de 2021, igual al nivel observado en diciembre de 2020. Se observó una reducción de la dolarización del crédito a empresas, la cual pasó de 27,4 a 27,3 por ciento en el mismo periodo. Por su parte, la dolarización del crédito a personas se mantuvo estable en 8,0 por ciento en abril de 2021. Asimismo, la dolarización del segmento de créditos hipotecarios pasó de 11,6 por ciento en diciembre de 2020 a 10,8 por ciento en abril de 2021, mientras que la del crédito de consumo aumentó de 5,5 por ciento a 5,8 por ciento en el mismo periodo.

Cuadro 41  
**COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO 1/**  
 (En porcentaje)

	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Set.20	Dic.20	Mar.21	Abr.21
<b>Crédito a empresas</b>	<b>37,3</b>	<b>37,5</b>	<b>31,8</b>	<b>27,8</b>	<b>27,4</b>	<b>27,2</b>	<b>27,3</b>
Corporativo y gran empresa	50,5	50,0	43,4	41,4	42,4	41,8	41,8
Medianas empresas	38,5	38,7	30,0	24,4	22,0	21,2	21,5
Pequeña y microempresa	5,7	5,6	4,9	3,8	4,0	4,1	4,1
<b>Crédito a personas</b>	<b>8,9</b>	<b>8,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,2</b>	<b>8,0</b>	<b>7,9</b>	<b>8,0</b>
Consumo	6,0	5,7	5,5	5,4	5,5	5,5	5,8
Vehiculares	14,8	14,9	14,9	16,0	16,7	16,8	16,6
Tarjetas de crédito	7,1	6,6	5,6	5,3	5,7	8,3	9,8
Resto	5,0	4,9	5,0	5,0	4,8	4,4	4,4
Hipotecario	13,3	12,7	12,5	12,1	11,6	11,0	10,8
<b>TOTAL</b>	<b>25,9</b>	<b>26,0</b>	<b>23,4</b>	<b>21,1</b>	<b>20,7</b>	<b>20,6</b>	<b>20,7</b>

1/ Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre 2019.

Gráfico 102  
**COEFICIENTE DE DOLARIZACIÓN DE CRÉDITO Y LIQUIDEZ: 2003-2021**  
 (En porcentaje)







## Morosidad

78. El ratio de morosidad del crédito se ubicó en 3,83 por ciento en abril de 2021, menor en 0,16 puntos porcentuales al registrado en diciembre de 2020 (3,99 por ciento). Este resultado estaría explicado principalmente por la menor morosidad de los créditos a personas naturales, en particular los asociados a tarjetas de crédito. En cambio, la morosidad del crédito a empresas aumentó en todos los segmentos, siendo el incremento más notorio en el segmento de micro y pequeñas empresas.

Cuadro 42  
**ÍNDICE DE MOROSIDAD DE LOS CRÉDITOS**  
(En porcentaje)

	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Set.20	Dic.20	Mar.21	Abr.21
<b>Crédito a empresas</b>	<b>3,57</b>	<b>3,68</b>	<b>3,49</b>	<b>3,52</b>	<b>3,72</b>	<b>4,02</b>	<b>4,03</b>
Corporativo y grandes empresas	0,62	0,63	0,66	0,84	1,03	1,08	1,09
Medianas empresas	8,24	9,00	7,53	6,81	6,26	6,44	6,39
Micro y pequeñas empresas	7,13	7,41	6,24	5,54	6,10	7,18	7,30
<b>Crédito a personas</b>	<b>3,15</b>	<b>3,33</b>	<b>3,43</b>	<b>3,72</b>	<b>4,93</b>	<b>4,20</b>	<b>3,80</b>
Consumo	3,27	3,47	3,38	3,95	5,95	4,70	3,99
Tarjetas de crédito	5,47	5,79	6,05	8,03	12,70	11,75	9,74
Vehicular	3,75	3,86	4,78	5,58	5,85	5,74	5,68
Resto	1,68	1,83	2,05	2,03	3,10	2,96	2,57
Hipotecario	2,98	3,15	3,51	3,39	3,52	3,57	3,54
<b>PROMEDIO</b>	<b>3,28</b>	<b>3,41</b>	<b>3,34</b>	<b>3,47</b>	<b>3,99</b>	<b>3,96</b>	<b>3,83</b>

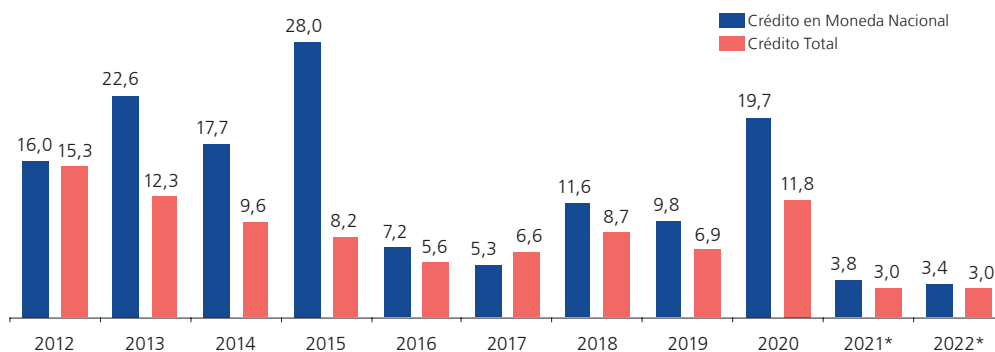
79. De otro lado, el sistema financiero viene tomando medidas para atenuar el impacto de la pandemia sobre su solvencia. Entre estas destacan el fortalecimiento de la base patrimonial, el mejor control de gastos operativos y financieros, y la constitución de provisiones voluntarias.

## Proyección del crédito al sector privado

80. Tras un importante incremento del ratio de crédito respecto al PBI en 2020, para el horizonte de proyección (2021-2022) se prevé que el crédito al sector privado modere su crecimiento y crezca a un ritmo menor que el PBI nominal. Con ello, el ratio respecto al PBI disminuiría de 52 por ciento en 2020 a 43 por ciento en 2022. Esta proyección asume también la recuperación de la actividad económica hasta alcanzar su nivel prepandemia en 2022.

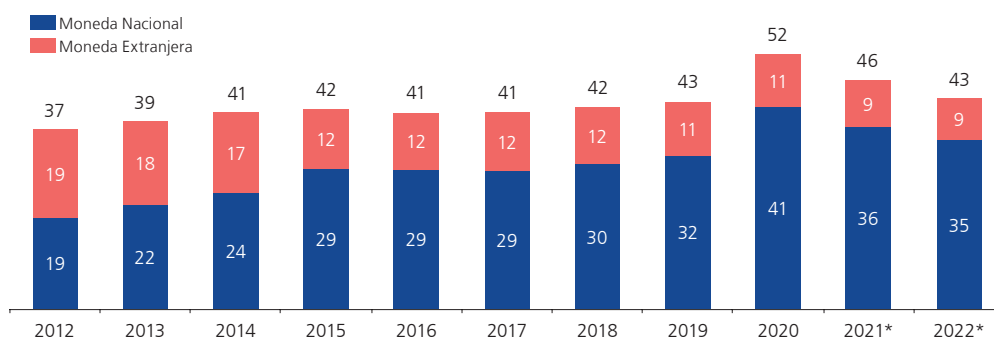
El crecimiento proyectado del crédito al sector privado en moneda nacional sería de 3,8 por ciento en 2021 y 3,4 por ciento en 2022, tomando en cuenta el efecto estadístico del fuerte incremento en 2020 y el inicio de la amortización de los créditos otorgados bajo el programa Reactiva Perú. Así, el crédito total crecería 3,0 por ciento tanto en 2021 como en 2022. Con ello, el ratio de dolarización del crédito continuaría reduciéndose, hasta alcanzar un valor de 19,8 por ciento a fines de 2022.

Gráfico 103  
**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO**  
(Variación porcentual anual)



\* Proyección.

Gráfico 104  
**RATIO CRÉDITO / PBI**  
(En porcentaje)



Nota: calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2019).

\* Proyección.



### Recuadro 4 POLÍTICA MONETARIA CONTRACÍCLICA EN EL PERÚ

La política monetaria tiene un comportamiento **contracíclico** cuando permite suavizar las fluctuaciones de la actividad económica. Esta menor volatilidad del producto inducida por políticas económicas contracíclicas favorece un mayor crecimiento de largo plazo, pues propicia un entorno adecuado para la creación de empleo y las decisiones de inversión de los agentes económicos.

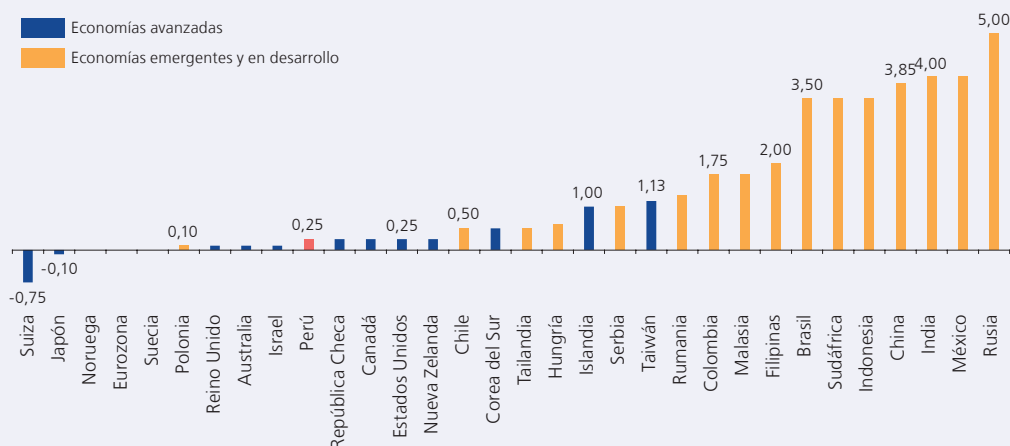
En circunstancias en que la actividad económica se encuentra por encima de su nivel potencial se generan presiones alcistas en la inflación y cuanto mayor sea el sobrecalentamiento de la actividad económica, mayor será la caída posterior del producto y la pérdida del empleo. Una política monetaria contracíclica busca evitar ello, elevando la tasa de interés de referencia por encima de su nivel neutral, de esta manera logra a la vez evitar una inflación alta y una economía sobrecalentada.

Por el contrario, en episodios recesivos o de desaceleración económica y presiones a la baja en la inflación, el banco central mantiene una postura expansiva reduciendo la tasa de referencia para evitar una situación de deflación; es decir, inflación muy baja por debajo del rango meta o caída de precios con bajo nivel de actividad económica.

Por lo anterior, una política monetaria contracíclica es funcional al esquema de metas de inflación<sup>18</sup>. Cabe señalar que la credibilidad del banco central relacionada con el cumplimiento de la meta de inflación es clave para que este pueda efectivamente llevar a cabo la política monetaria contracíclica. Las expectativas de inflación ancladas en torno a la meta permiten que los movimientos de la tasa de interés de política impacten en el sentido deseado sobre la demanda agregada de la economía y, por esa vía, sobre la inflación.

A inicios de la pandemia el BCRP redujo su tasa de interés de referencia en 200 puntos básicos, con respecto a diciembre de 2019, alcanzando su nivel mínimo histórico (0,25 por ciento) y el más bajo entre las economías de la región. En comparación con las tasas de interés de política monetaria de economías emergentes, solo el Banco Central de Polonia tiene actualmente una tasa de interés más baja (0,1 por ciento).

**TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA: MAYO 2021**  
(En porcentaje)



18 Entre los trabajos que respaldan esta visión se encuentran: Thornton, J. y C. Vasilakis (2017), "Inflation targeting and the cyclicity of monetary policy", Finance Research Letters, 20, 296-302; McGettigan et al (2013), "Monetary Policy in Emerging Markets: Taming the Cycle", Working Paper #96, IMF; y Chon y Rhee (2012), "An Assessment of Inflation Targeting in Quantitative Monetary Business Cycle Framework", Korea Institute for International Economic Policy.

### Política monetaria contracíclica en el Perú.

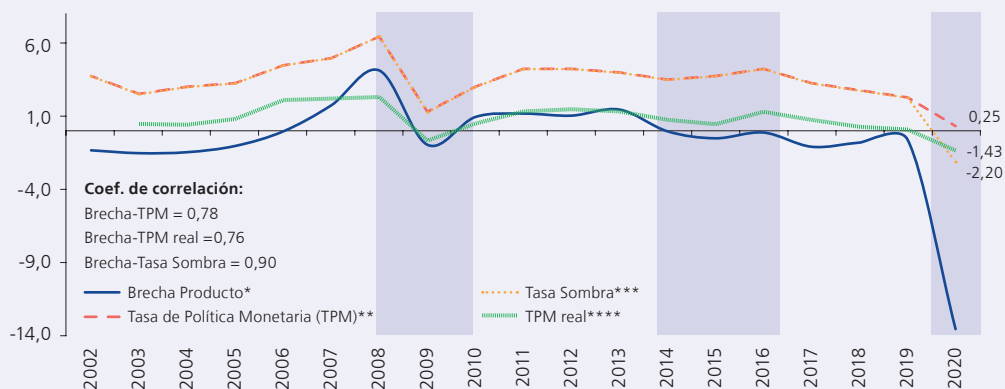
En el siguiente gráfico se observa el comportamiento contracíclico de la política monetaria del BCRP. Nótese que este comportamiento contracíclico implica una correlación positiva entre tasa de interés de política y brecha del producto. Por ejemplo, se observa una postura expansiva de la política monetaria en la adopción del esquema de metas de inflación en 2002, en que se observó una inflación negativa y un débil ritmo de expansión de la actividad económica.

También se adoptó una postura expansiva como respuesta a (i) la crisis financiera global (2008-2009), (ii) el fin del periodo de *boom* de *commodities* y el episodio del *Taper Tantrum* (2013)<sup>19</sup> y (iii) la reciente crisis por la pandemia del COVID-19 (2020 en adelante). Por el contrario, en circunstancias en que la economía se encontraba creciendo a altas tasas dado el contexto internacional favorable del *boom* de *commodities*, el BCRP buscó modular dicha expansión a través de una postura menos flexible de la política monetaria.

Para el año 2020 se ha incluido también el concepto de tasa de interés sombra, definida como aquella tasa negativa que captura el impacto equivalente de las diferentes modalidades para ampliar el estímulo monetario, incluyendo medidas no convencionales (puede tener valores negativos). La correlación entre la brecha del producto y la tasa de política monetaria, considerando la tasa sombra de 2020, es de 0,90.

#### BRECHA DEL PRODUCTO TENDENCIAL Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA EN PERÚ: 2002-2020

(Brecha producto como porcentaje del PBI tendencial)



\* BCRP.  
 \*\* Fin de periodo.  
 \*\*\* TPM equivalente al estímulo monetario que generan todas las modalidades de inyección, incluyendo medidas no convencionales (puede tener valores negativos).  
 \*\*\*\* TPM real ex ante (calculada con la expectativa de inflación de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP).

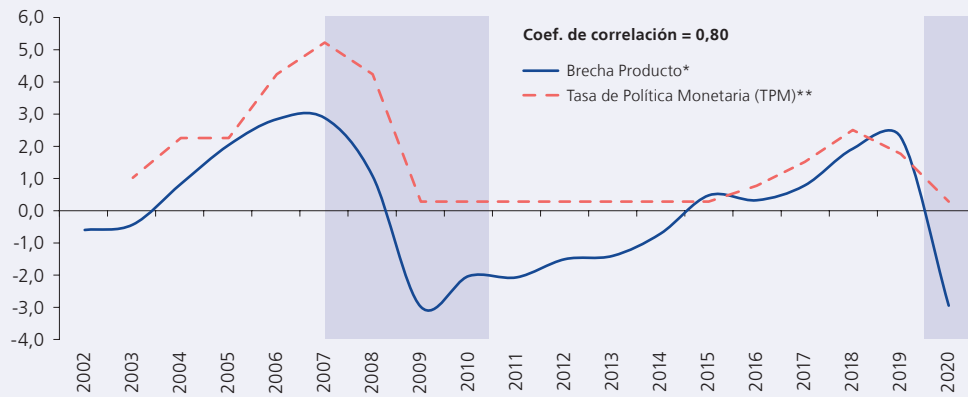
Los bancos centrales de economías desarrolladas como EUA y la Eurozona implementan también política monetaria contracíclica. Como se aprecia en los siguientes gráficos, los principales episodios adversos que han tenido que enfrentar ambos bancos centrales han sido la crisis financiera global y la crisis del COVID-19.

19 La frase Taper Tantrum describe el aumento repentino de los rendimientos de los bonos del Tesoro de EUA en 2013, como resultado del anuncio de la Fed de la intención futura de reducir gradualmente su política de flexibilización cuantitativa. La Fed anunció que disminuiría el ritmo de sus compras de bonos del Tesoro para reducir la cantidad de dinero que inyectaba en la economía.



### BRECHA PRODUCTO Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA EN EUA: 2002-2020

(Brecha producto como porcentaje del PBI tendencial)

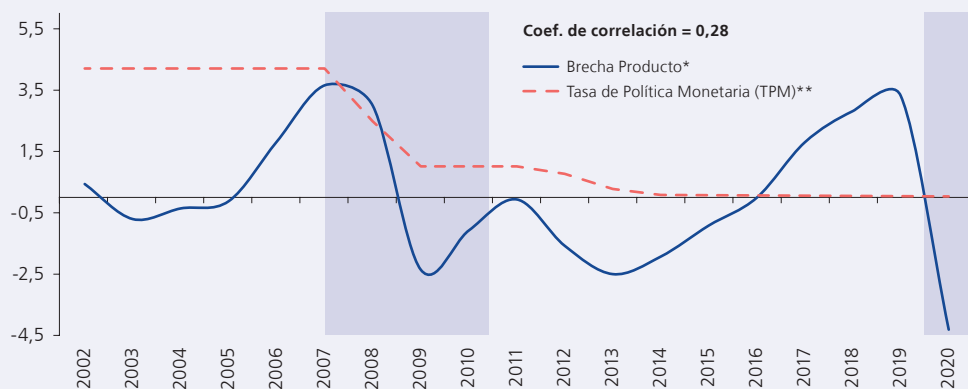


\* Calculada mediante el filtro Hodrick-Prescott (HP).

\*\* Tasa de interés de los fondos federales (fin de periodo).

### BRECHA PRODUCTO Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA EN LA EUROZONA: 2002-2020

(Brecha producto como porcentaje del PBI tendencial)



\* Calculada mediante el filtro Hodrick-Prescott (HP).

\*\* Tasa de interés de las principales operaciones de refinanciamiento (fin de periodo).

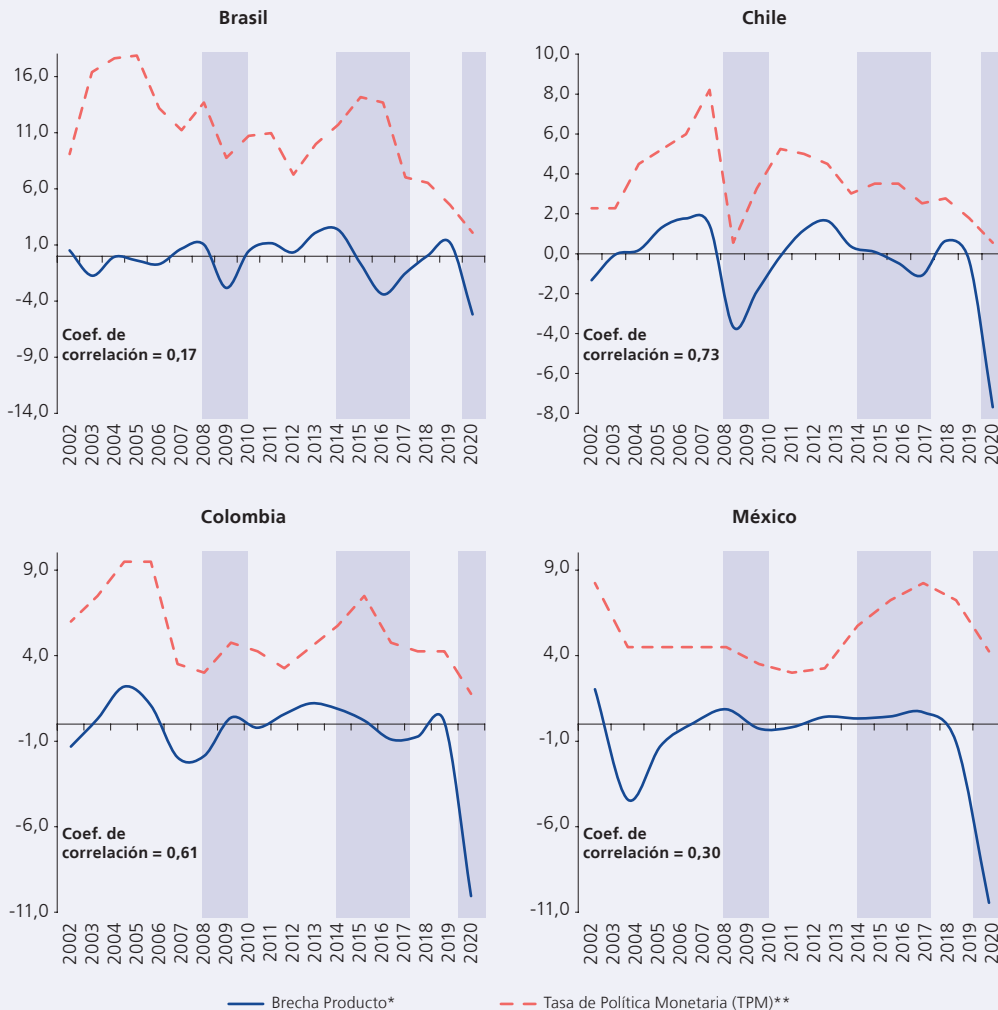
## Política monetaria contracíclica en economías emergentes<sup>20</sup>

La evidencia internacional de bancos centrales de la región (México, Colombia, Chile, Brasil), utilizando la misma métrica que se usa para medir la política contracíclica del BCRP, muestra que la mayoría de ellos también han adoptado este tipo de comportamiento contracíclico. En particular, se observa un comportamiento contracíclico como respuesta a choques negativos similares que

20 Se compara la brecha del producto calculada mediante filtro Hodrick-Prescott (HP). Para la medición de la posición de política monetaria se usa en cada caso la tasa de interés de política. La serie de PBI se obtuvo de la base de datos FRED (Reserva Federal de St. Louis), mientras que las series de tasas de interés de política monetaria de Reuters.

enfrentó la economía peruana, como son la crisis financiera global, *Taper Tantrum* y crisis del COVID-19.

**BRECHA PRODUCTO Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA: 2002-2020**  
(Brecha producto como porcentaje del PBI tendencial)



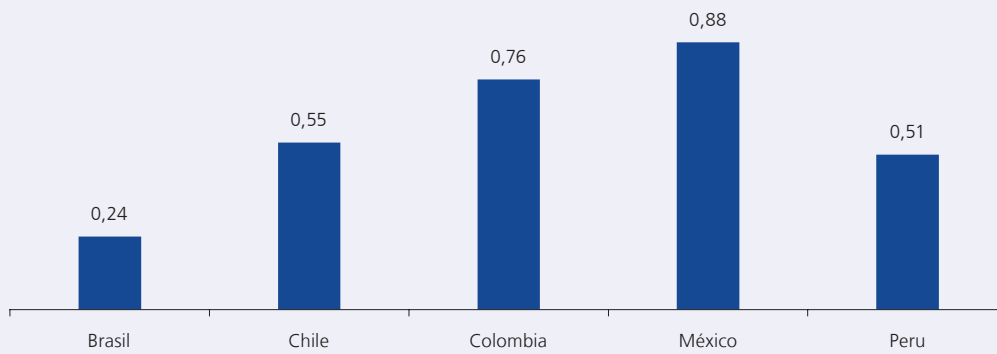
\* Calculada mediante el filtro Hodrick-Prescott (HP).  
\*\* Tasa de interés de las principales operaciones de refinanciamiento (fin de periodo).

Un aspecto importante de la aplicación de la política monetaria contracíclica es que la tasa de interés de política responde al propio ciclo económico y por tanto se esperaría, en general, un comportamiento independiente a la evolución de las tasas de interés de economías avanzadas, como la tasa de interés de la Reserva Federal (Fed). En el siguiente gráfico se muestran los coeficientes de correlación entre las tasas de interés de política monetaria de cinco países de América Latina y la tasa de interés de los fondos de la Fed. Las tasas de interés de política de Perú presentan una de las correlaciones más baja con la tasa de la Fed.





### TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (Coeficiente de correlación con la tasa de la Fed 2003-2020)



En conclusión, se ha mostrado evidencia de que la política monetaria en el Perú y otros bancos centrales de economías emergentes ha tenido un comportamiento contracíclico, el cual se encuentra fundamentado en la naturaleza de los choques que se han enfrentado. El curso futuro de la política monetaria dependerá de la evaluación que hagan los bancos centrales sobre la evolución esperada de la inflación y sus determinantes.

### Recuadro 5 TOPES A LAS TASAS DE INTERÉS ACTIVAS

El 18 de marzo de 2021 se promulgó la Ley N° 31443 (“Ley que protege contra la usura a los consumidores de los intermediarios financieros”), que establece, entre otras disposiciones, que el BCRP tiene la facultad de fijar los topes de tasas de interés activas en el sistema financiero de los créditos de consumo, los créditos de consumo de bajo monto (menor de 2 Unidades Impositivas Tributarias) y de los créditos a las microempresas y pequeñas empresas (MYPE).

Mediante la Circular N° 0008-2021-BCRP del 29 de abril de 2021, el BCRP determinó que esta tasa máxima de interés es equivalente a dos veces la tasa de interés promedio de los créditos de consumo del sistema financiero; esta tasa máxima está vigente desde mayo para los nuevos créditos de las empresas bancarias, seguido de las Cajas Municipales en junio, y el resto de entidades financieras (Financieras, Cajas Rurales, Edpymes, Cooperativas) en julio. Para créditos revolventes, como es el caso de tarjetas de crédito, la entrada en vigencia de la tasa máxima de interés será a partir de los ciclos de facturación que se inician desde el 1 de junio de 2021.

La tasa máxima de interés será calculada semestralmente con base a las tasas de los créditos de consumo del sistema financiero entre los dos y siete meses previos a su vigencia. Por ejemplo, la tasa máxima en moneda nacional para el periodo mayo-octubre 2021 asciende a 83,40 por ciento anual, mientras que en moneda extranjera es 68,38 por ciento anual.<sup>21</sup> El BCRP ha establecido estos topes en base a la información de la distribución de las tasas de interés para los distintos tipos de préstamos del sistema financiero y con el objetivo de minimizar sus efectos negativos.

#### TASA MÁXIMA DE INTERÉS CONVENCIONAL COMPENSATORIO

(En porcentaje)

		Operaciones Activas del Sistema Financiero	
		Anterior 1/	Vigente
Moneda Nacional	Consumo, consumo de bajo monto, micro y pequeña empresa	Libre Competencia	83,40
	Resto		Libre competencia
Moneda Extranjera	Consumo, consumo de bajo monto, micro y pequeña empresa	Libre Competencia	68,38
	Resto		Libre competencia

1/ Antes de la vigencia de la circular N° 008-2021-BCRP del 29 de abril de 2021.

Nota: La tasa máxima de interés compensatorio para las operaciones activas entre personas ajenas al sistema financiero es de 83,40 por ciento en moneda nacional y 68,38 por ciento en moneda extranjera.

Fuente: BCRP.

En el caso de las tasas de interés moratorio, el BCRP ha determinado que para los créditos de consumo, consumo de bajo monto y MYPE, la tasa de interés moratorio máxima es 12,51 por ciento en moneda nacional y 10,26 por ciento en moneda extranjera (que equivalen al 15 por ciento de la tasa máxima en moneda nacional de 83,40 por ciento y moneda extranjera de 68,38 por ciento, respectivamente).

21 La siguiente actualización de las tasas máximas se efectuará el 1 de noviembre utilizando información del periodo abril-setiembre 2021.





**TASA MÁXIMA DE INTERÉS MORATORIO**

(En porcentaje)

		<b>Operaciones Activas del Sistema Financiero</b>	
		<b>Anterior 1/</b>	<b>Vigente</b>
Moneda Nacional	Consumo, consumo de bajo monto, micro y pequeña empresa	Libre Competencia	12,51
	Resto		Libre competencia
Moneda Extranjera	Consumo, consumo de bajo monto, micro y pequeña empresa	Libre Competencia	10,26
	Resto		Libre competencia

1/ Antes de la vigencia de la circular N° 008-2021-BCRP del 29 de abril de 2021.

Nota: La tasa máxima de interés moratorio para las operaciones activas entre personas ajenas al sistema financiero es de 12,51 por ciento en moneda nacional y 10,26 por ciento en moneda extranjera.

Fuente: BCRP.

La tasa de interés se ha definido como un factor del promedio de una tasa de mercado (la tasa de créditos de consumo del sistema financiero), con el objetivo de que capture las condiciones financieras del momento y de esa forma se minimicen las potenciales distorsiones que una tasa máxima pudiera generar.

El factor de 2 veces se ha determinado teniendo en cuenta los factores negativos del tope de tasas de interés en términos de inclusión financiera. Según la distribución actual de tasas de interés, se estima que quedarían excluidos del crédito formal alrededor de la cuarta parte de créditos de consumo y MYPE, en su mayoría otorgados por las entidades financieras especializadas en créditos de consumo y microfinanzas.

La mayor exclusión ocurriría en el segmento de créditos de consumo de monto inferior a una UIT (S/ 4 400), que concentra un mayor número de clientes con acceso reciente al crédito formal y presenta las mayores tasas de interés por ser operaciones a plazos cortos, a clientes de mayor riesgo crediticio, las cuales incorporan costos fijos de evaluación y seguimiento del crédito de clientes.

Las entidades financieras más afectadas serán aquellas especializadas en créditos de consumo y microfinanzas, entre los que se encuentran los bancos especializados en microcrédito, financieras, cajas rurales y Edpymes.<sup>22</sup> Por esta razón se ha establecido una gradualidad en la implementación de la norma. Las primeras entidades en implementarla serán los bancos en mayo, seguido de las Cajas Municipales en junio, y el resto de entidades financieras (Financieras, Cajas Rurales, Edpymes, Cooperativas) en julio.

Por ejemplo, el tope de 83,40 por ciento conduce a la exclusión del sistema financiero formal del 16,7 por ciento del saldo de créditos de consumo y MYPE de la cartera de créditos de consumo y MYPE de los bancos especializados (con información a marzo de 2021), y el 15,9 por ciento del saldo de créditos de consumo y MYPE de la cartera de las empresas financieras.

22 Adicionalmente, otros factores que pueden afectar la situación de las entidades financieras son el retiro de depósitos de la Compensación por Tiempo de Servicios (CTS) y la mayor morosidad producto de la pandemia.

### IMPACTO DE TOPES DE TASA DE INTERÉS EN EL MERCADO DE CRÉDITOS DE CONSUMO Y MYPE EN MN

(Tope único de 83,40 por ciento 1/)

Entidades	Saldo consumo y MYPE (mill. S/)	% saldo consumo y MYPE excluido	N° de créditos consumo y MYPE (miles)	% N° créditos consumo y MYPE excluidos
<b>Sistema financiero</b>	<b>99 165</b>	<b>3,1</b>	<b>11 054</b>	<b>24,7</b>
<b>Banca</b>	<b>70 439</b>	<b>2,1</b>	<b>6 440</b>	<b>16,8</b>
Bancos Grandes	45 535	1,5	3 709	11,3
Bancos Medianos	20 854	0,4	1 283	3,8
Bancos Especializados	4 050	16,7	1 448	42,4
<b>Entidades no bancarias</b>	<b>28 726</b>	<b>5,4</b>	<b>4 614</b>	<b>35,7</b>
Financieras	8 469	15,9	2 784	52,1
Cajas Municipales	17 586	0,4	1 408	2,8
Cajas Rurales	1 473	3,9	262	35,2
Edpymes	1 197	8,0	160	41,7
<b>Memo: Impacto por segmentos</b>				
<b>Consumo</b>	<b>56 028</b>	<b>2,3</b>	<b>8 036</b>	<b>21,5</b>
Del cual: Consumo menor a 1 UIT	5 790	1,6	6 018	20,8
<b>Microempresa</b>	<b>12 015</b>	<b>0,7</b>	<b>2 171</b>	<b>3,1</b>
<b>Pequeña empresa</b>	<b>31 121</b>	<b>0,0</b>	<b>847</b>	<b>0,1</b>

1/ Promedio mensual de octubre de 2020 a marzo de 2021 de la tasa de interés promedio del sistema financiero para créditos de consumo publicada por la SBS; saldo de créditos y número de deudores a marzo 2021 en base a una muestra de 44 entidades financieras.  
Fuente: Anexo de tasas de interés de Carta 002-2021-BCRP.

En la región, otros países como Chile y Colombia también calculan la tasa de interés máxima como un porcentaje del promedio de una tasa de mercado. No obstante, en estos países se permite la deducción de una comisión para el cálculo de la tasa de interés máxima en el caso de los créditos de bajo monto a las microempresas; esta comisión toma en cuenta los costos fijos asociados a la evaluación y seguimiento del crédito.<sup>23</sup> Por ejemplo, en el caso de Chile, si se incluyera la comisión a un crédito con una tasa de 34 por ciento, la efectiva anual aumentaría a 85 por ciento si el crédito fuera a 12 meses, y a 263 por ciento si el crédito fuera a 3 meses.

#### CHILE: IMPACTO DE UNA DEDUCCIÓN DE LAS COMISIONES DE LA TEA 1/

Tasa de interés	Plazo	TEA incluyendo comisiones
34%	3 meses	263%
34%	6 meses	139%
34%	12 meses	85%

1/ Corresponde a un crédito no reajutable a microempresas de 10 UF (S/ 1 500). La deducción equivale al mínimo entre 1,5 UF (S/ 225) y 20 por ciento del valor del crédito.

- 23 Desde el año 2013 en Chile, con el fin de reducir el impacto negativo de los topes a las tasas de interés, se introdujo una comisión para crédito a microempresas de bajo monto, la cual no es considerada como tasa de interés para el cómputo del límite. En particular, en las operaciones de crédito en moneda nacional no reajustables por montos iguales o inferiores a 40 Unidades de Fomento (alrededor de US\$ 1 600) y plazos mayores a 90 días, no se computa como interés aquellas comisiones que se estipulen por concepto de evaluación y monitoreo de los créditos, que no superen la cifra menor entre 1,5 UF (alrededor de US\$ 60) por operación y el 20 por ciento del monto de la respectiva operación (Ley 18.010, art. 19 bis). En el caso de Colombia, para operaciones de crédito microempresarial (menor a 25 salarios mínimos mensuales, equivalente a US\$ 7 125) se autoriza a las entidades financieras a cobrar honorarios y comisiones, de conformidad con las tarifas que autorice el Consejo Superior de Microempresa, sin computar tales cobros como intereses (Ley 590, artículo 39). Para créditos inferiores a 4 salarios mínimos mensuales, estos honorarios y comisiones no podrán superar la tarifa de 7,5 por ciento anual sobre el saldo de crédito. Para créditos superiores a 4 salarios mínimos mensuales no podrán superar la tarifa de 4,5 por ciento anual sobre el saldo de crédito (Resolución 01 de 2007, Consejo Superior de Microempresa).





La libertad para determinar las tasas de interés en el sistema financiero peruano ha sido uno de los factores que ha permitido que puedan incorporarse cada vez más deudores al sistema financiero. De esta forma, al cierre de 2019, 7,4 millones de personas tenían créditos directos en el sistema financiero, lo que significó un incremento de alrededor de 3,2 millones de personas en la última década, y donde 665 mil pertenecieron a los 2 quintiles más pobres, mostrando estos dos quintiles, las mayores tasas de crecimiento promedio anual.

El establecimiento de topes a las tasas de interés activas genera racionamiento del crédito a aquellos agentes económicos cuyo riesgo de crédito este por encima del tope. Mientras más baja sea la tasa máxima de interés, un mayor número de potenciales prestatarios no podrá acceder al crédito formal, retrasándose el proceso de inclusión financiera. Los agentes económicos excluidos del sistema financiero formal tienden a ser aquellos con menores ingresos o nuevos emprendedores sin historial crediticio o garantías que ofrecer. En un contexto de incertidumbre y recesión económica el racionamiento del crédito generado por los topes es mayor que en tiempos normales debido a que otorgar préstamos se percibe como más riesgoso. Se espera que aquellos agentes económicos con tasas por encima pero cercanas al tope y que hayan mostrado cumplimiento en el pago de sus créditos puedan mantener su acceso al crédito, sin embargo otros agentes sin estas condiciones serán excluidos.

La alta informalidad de nuestra economía conlleva una fuerte asimetría de la información en el mercado crediticio, por lo que el riesgo crediticio y los costos operativos de evaluar y monitorear un crédito son elevados. De acuerdo a la Encuesta realizada por las Sucursales del BCRP en julio de 2020, los préstamos de informales a las MYPE en nueve ciudades se caracterizan por: cuotas diarias; montos de deuda entre S/ 100 y S/ 10 000; tasas de interés nominal mensual promedio de 20 por ciento (792 por ciento anual), hasta 30 por ciento (2 230 por ciento anual); alta presencia de acreedores extranjeros y solicitud de garantías o referencias; el público objetivo lo constituyen los pequeños comerciantes en bodegas y mercados. En el caso de un préstamo de tasa nominal mensual de 20 por ciento con pagos diarios, el plazo habitual de pago es de 28 días en los créditos gota a gota, la tasa efectiva mensual (TEM) asciende a 47,48 por ciento y la tasa efectiva anual (TEA) a 10 448 por ciento.

### PRÉSTAMOS DE INFORMALES A MYPES

Ciudad	Tasa de interés mensual	Montos de créditos	Frecuencia de pagos	Público objetivo	Prestamistas extranjeros	Garantías
Piura	20-30%	S/ 500-2 000	Diaria	Bodegas, mercados, mototaxistas	Mayoría	No
La Libertad	20%	S/ 100-10 000	Diaria	Mercados y comercios	70-80%	No
Cajamarca	20%	S/ 100-10 000	Diaria	Mercados y comercios	70-80%	No
Iquitos	20%	--	Diaria	Bodegas y mercados	Mayoría	No
Cusco	2-8%	--	Diaria	--	No hay	Prendas o referencia
Huancayo	8-10%	S/ 500-10 000	Diaria	--	No hay	Prendas o referencia
Ica	10-15%	S/ 100-10 000	Diaria	--	Sí, menor	Prendas o referencia
Puno	10-30%	S/ 100-10 000	Diaria	Comercios	No hay	Prendas o referencia
Arequipa-Tacna-Moquegua	10-20%	--	Diaria	Comercios	No hay	Prendas o referencia

Fuente: Encuesta de Sucursales del BCRP de julio 2020.

Los sectores sin historial crediticio tienden a iniciar su participación en el sistema financiero con tasas de interés más altas, pero en la medida que demuestran su capacidad de pago y generan historial crediticio esas tasas se reducen significativamente. Por ejemplo, de acuerdo a un estudio elaborado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP<sup>24</sup>, la tasa de interés promedio de un nuevo sujeto

24 Ver Informe N° 009-2020-SAEE/ N° 041-2020-SABM/ N° 013-2020-SAS/ N° 130-2020-SAAJ/ N° 016-2020-SACMIF de agosto de 2020 disponible en: [https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/opinion\\_proy\\_leg/Oficio-N-23881-2020-SBS.pdf](https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/opinion_proy_leg/Oficio-N-23881-2020-SBS.pdf)

de crédito de menores ingresos se reduce a la mitad luego de dos años, una vez que se ha construido un historial crediticio. Esto ocurre porque los deudores al mostrar un buen historial de pago pueden migrar voluntariamente a otra empresa del sistema financiero que atiende a deudores con menor nivel de riesgo, o bien porque las empresas del sistema financiero hacen campañas para comprar la deuda de personas en otras empresas ofreciéndoles menores tasas y mejores condiciones.

En general, los topes a las tasas de interés no constituyen el mecanismo más apropiado para mejorar las condiciones financieras de los créditos, ni en términos de tasas de interés y plazos ni para expandir el proceso de profundización financiera. Los mecanismos apropiados son aquellos que generan un entorno de mayor competencia en el sistema financiero. Ello se puede lograr de manera efectiva con la incorporación de nuevas tecnologías en la provisión de servicios financieros; tales como, el desarrollo de la banca virtual, de *fintechs* y del *open banking*, a través del cual se puede generar un mayor acceso a la información bancaria e historial crediticio de clientes y con ello bajar la prima de riesgo de los créditos. Asimismo, se requiere desarrollar el mercado de microseguros para reducir la dependencia en el crédito ante situaciones adversas eventuales, fomentar la cultura financiera de los ciudadanos, y mejorar la eficiencia de los mecanismos de protección al consumidor.



## VI. Inflación y balance de riesgos de inflación

### Evolución reciente de la inflación

81. La **inflación** interanual aumentó de 2,40 por ciento en febrero a 2,45 por ciento en mayo, impulsada por la depreciación del sol, el mayor precio de los combustibles, así como el de los alimentos con alto contenido importado. La tasa de inflación subyacente aumentó de 1,57 a 1,76 por ciento en el mismo periodo, pero se mantuvo en el tramo inferior del rango meta. Este resultado es consistente con los diferentes indicadores tendencias de inflación, los que también se ubican en el tramo inferior del rango meta.

Gráfico 105  
**INFLACIÓN**  
(Variación porcentual últimos 12 meses)

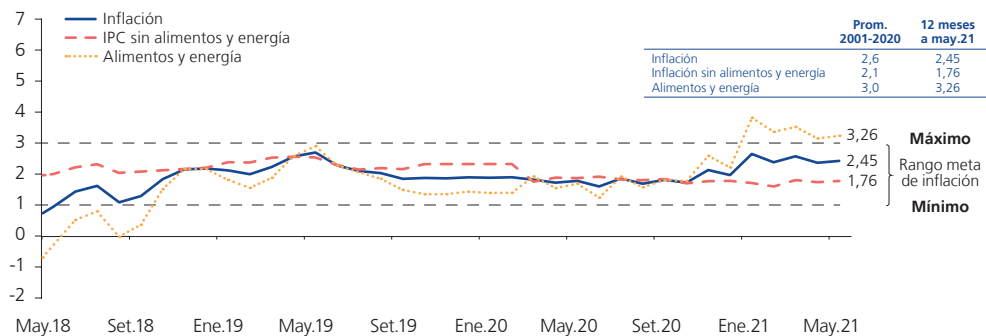
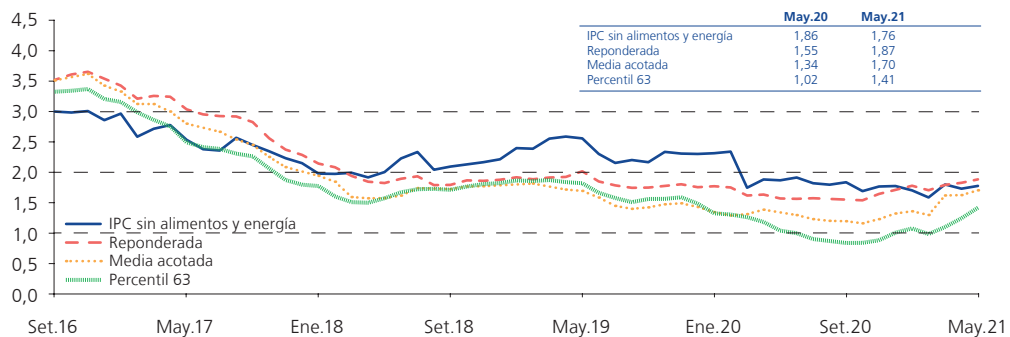


Gráfico 106  
**INDICADORES TENDENCIALES DE INFLACIÓN**  
(Variación porcentual últimos 12 meses)



**Nota:**

- 1. IPC sin alimentos y energía:** IPC excluyendo alimentos, combustibles y electricidad.
- 2. Reponderada:** Reduce el peso de los rubros con mayor volatilidad, dividiendo las ponderaciones originales de cada rubro entre la desviación estándar de sus variaciones porcentuales mensuales.
- 3. Media acotada:** Promedio ponderado de las variaciones porcentuales de precios ubicadas entre los percentiles 34 y 84.
- 4. Percentil 63:** Corresponde a la variación porcentual del rubro ubicado en el percentil 63.

En los últimos doce meses –periodo comprendido entre junio de 2020 y mayo de 2021– la oferta y la demanda de una serie de productos se vio afectada principalmente por la inmovilización social y la menor actividad productiva, en el marco de las medidas adoptadas por la emergencia sanitaria. A ello se sumó el alza de las cotizaciones internacionales de los insumos alimenticios y del petróleo, así como la depreciación del sol.

Cuadro 43  
**INFLACIÓN**  
(Variaciones porcentuales)

	Peso	2019	2020	2021	
				Ene.-May.	12 meses
<b>IPC</b>	<b>100,0</b>	<b>1,90</b>	<b>1,97</b>	<b>1,63</b>	<b>2,45</b>
<b>1. IPC sin alimentos y energía</b>	<b>56,4</b>	<b>2,30</b>	<b>1,76</b>	<b>0,95</b>	<b>1,76</b>
a. Bienes	21,7	1,39	1,52	0,79	1,82
b. Servicios	34,8	2,86	1,91	1,04	1,72
<b>2. Alimentos y energía</b>	<b>43,6</b>	<b>1,43</b>	<b>2,22</b>	<b>2,42</b>	<b>3,26</b>
a. Alimentos y bebidas	37,8	1,00	2,24	1,86	2,06
b. Combustibles y electricidad	5,7	4,32	2,13	6,02	11,30
Combustibles	2,8	-0,39	-4,20	17,45	18,62
Electricidad	2,9	8,04	6,73	-1,46	6,20

82. Los servicios con mayor incremento de precios en los últimos doce meses fueron los de salud (2,6 por ciento) y educación (1,6 por ciento), aunque registraron tasas inferiores a las de sus promedios anuales de los últimos veinte años (2,8 y 4,0 por ciento, respectivamente). Las comidas fuera del hogar también presentaron tasas menores que las registradas en el periodo 2001-2020. Por su parte, el rubro otros servicios personales, que incluye los servicios de empleados del hogar y de limpieza, registró una variación similar a la del largo plazo.

Cuadro 44  
**INFLACIÓN**  
(Variaciones porcentuales anuales)

	Peso	2019	2020	May.21	2021-20
					Prom. anual
<b>IPC</b>	<b>100,0</b>	<b>1,90</b>	<b>1,97</b>	<b>2,45</b>	<b>2,56</b>
<b>Educación</b>	<b>9,1</b>	<b>5,22</b>	<b>1,98</b>	<b>1,60</b>	<b>4,03</b>
<b>Salud</b>	<b>1,1</b>	<b>1,47</b>	<b>1,20</b>	<b>2,61</b>	<b>2,75</b>
<b>Comidas fuera del hogar</b>	<b>11,7</b>	<b>1,69</b>	<b>1,00</b>	<b>1,22</b>	<b>3,40</b>
<b>Otros servicios personales</b>	<b>3,3</b>	<b>1,35</b>	<b>0,99</b>	<b>1,48</b>	<b>1,49</b>
<i>de los cuales</i>					
Empleados del hogar	2,1	0,81	0,57	0,91	0,69
Servicio de limpieza	0,2	1,45	-0,04	-0,03	1,61
Reparaciones diversas	0,1	0,52	-0,37	0,09	2,14
Reparación de radio y televisión	0,0	0,00	0,88	3,49	2,02

83. En el periodo comprendido entre enero y mayo de 2021, el nivel general de precios aumentó 1,63 por ciento. El IPC sin alimentos y energía creció 0,95 por ciento en el mismo periodo, mientras que el rubro de alimentos y energía lo hizo a una tasa mayor, de 2,42 por ciento. Los precios de alimentos y bebidas se incrementaron en 1,86 por





ciento, mientras que los de la energía crecieron en 6,02 por ciento, reflejando el alza de 17,45 por ciento de los precios de los combustibles, así como la caída de 1,46 por ciento de las tarifas de electricidad.

84. A nivel desagregado, los rubros con mayor contribución positiva a la inflación en el periodo enero-mayo fueron gasolina, matrícula y pensión de enseñanza, gas, carne de pollo y huevos, mientras que los rubros con una contribución negativa más alta fueron electricidad, palta, mandarina, limón y uva.

Cuadro 45  
CONTRIBUCIÓN PONDERADA A LA INFLACIÓN: ENERO - MAYO 2021

Positiva	Peso	Var.%	Contribución	Negativa	Peso	Var.%	Contribución
Gasolina y lubricantes	1,3	23,7	0,25	Electricidad	2,9	-1,5	-0,05
Matrícula y pensión de enseñanza	8,8	1,6	0,17	Palta	0,1	-23,7	-0,05
Gas	1,4	13,7	0,17	Mandarina	0,2	-21,4	-0,05
Carne de pollo	3,0	6,1	0,16	Limón	0,2	-21,0	-0,05
Huevos	0,6	25,0	0,12	Uva	0,1	-20,0	-0,03
Papa	0,9	10,0	0,09	Transporte nacional	0,3	-6,7	-0,02
Comidas fuera del hogar	11,7	0,6	0,08	Cebolla	0,4	-5,4	-0,02
Aceites	0,5	14,9	0,07	Servicio de internet	0,8	-1,1	-0,01
Entradas a espectáculos	1,7	4,0	0,06	Naranja de mesa	0,1	-6,8	-0,01
Consumo de agua	1,6	3,2	0,06	Pasaje urbano	8,5	-0,1	-0,01
<b>Total</b>			<b>1,23</b>	<b>Total</b>			<b>-0,30</b>

### Alimentos

En el periodo de enero a mayo destacaron las alzas en productos como carne de pollo, huevos y aceites, con alto contenido importado.

El incremento del precio de la carne de pollo estuvo en relación con el aumento del costo de producción, por efecto del alza del tipo de cambio y de la cotización internacional del maíz amarillo duro (24 por ciento en el periodo enero-mayo y 51 por ciento en los últimos doce meses), principal insumo del alimento de las aves. Ello en un contexto de cierta recuperación de la demanda, en lo que influyó el levantamiento de algunas restricciones a la actividad de los restaurantes en marzo, así como por la menor disponibilidad de jurel, principal sustituto de la carne de pollo.

En lo que se refiere a los huevos, el alza del precio respondió principalmente a un aumento de la demanda ante su menor precio con respecto al de los alimentos proteicos sustitutos (pollo y pescado). A ello se sumó el aumento de los costos de producción, que al igual que en el caso de la carne de pollo, incluye el maíz amarillo duro importado.

El alza del precio del aceite vegetal se debió principalmente a la mayor cotización internacional del aceite de soya importado, principal insumo para su elaboración, y al tipo de cambio. En el periodo enero-mayo la cotización del aceite de soya

registró un alza aproximada de 83 por ciento (188 por ciento en los últimos doce meses).

Entre los productos agrícolas destacó el incremento del precio de la papa, particularmente por las alteraciones climáticas en la sierra central que dieron lugar a una menor oferta del producto de mejor calidad. A ello se sumó la mayor demanda de los restaurantes por el levantamiento de algunas restricciones a partir de marzo.

### **Servicios**

El aumento en el rubro de “matrículas y pensiones de enseñanza” reflejó el alza de 5 por ciento registrada en marzo de las pensiones de los colegios particulares, lo que fue parcialmente contrarrestado con la rebaja de las matrículas en 11,6 por ciento. En el caso de las universidades privadas el alza de la matrícula fue 0,6 por ciento y el de las pensiones 0,5 por ciento. A pesar de estos incrementos el alza del rubro fue menor al del mismo periodo del año anterior (2,0 por ciento), en el que se inició la modalidad de clases vía remota.

En lo que se refiere al servicio de agua potable, el alza registrada estuvo acorde a la legislación vigente, que establece el incremento automático de la tarifa si el Índice de Precios al por Mayor (IPM) alcanza una variación acumulada de 3 por ciento desde el último reajuste de tarifa por este concepto, que fue en noviembre de 2020.

### **Combustibles**

Se registraron alzas en los precios de los gasoholes y del petróleo diésel, acorde a la variación promedio de los precios ex planta fijados por las refinerías locales. La cotización internacional del petróleo WTI aumentó 38 por ciento en el periodo enero-mayo y 126 por ciento en los últimos doce meses.

En cuanto a los precios de referencia del organismo regulador Osinergmin, su evolución siguió las alzas del marcador internacional, que es el precio de la gasolina de la Costa del Golfo.

En el caso del balón de gas doméstico, la evolución del precio respondió en gran medida al incremento del marcador internacional, que es el precio del gas en Mont Belvieu (el GLP envasado fue retirado del Fondo de Estabilización en abril de 2020). Las rebajas posteriores en el mercado internacional no se trasladaron al mercado interno en toda su magnitud. En ello influyó la presencia de una serie de intermediarios en el proceso de comercialización.

### **Transporte nacional**

La variación negativa de este rubro reflejó la disminución de la demanda, en el marco de la actual emergencia sanitaria. En marzo, la rebaja del pasaje de bus interprovincial respondió a una menor demanda por los requerimientos de pruebas negativas de COVID-19 en la primera quincena de ese mes. Posteriormente, a pesar de la relajación de las medidas sanitarias, la demanda no se incrementó, en lo que habría influido el mayor riesgo percibido de contagio de COVID-19 en los viajes en bus.





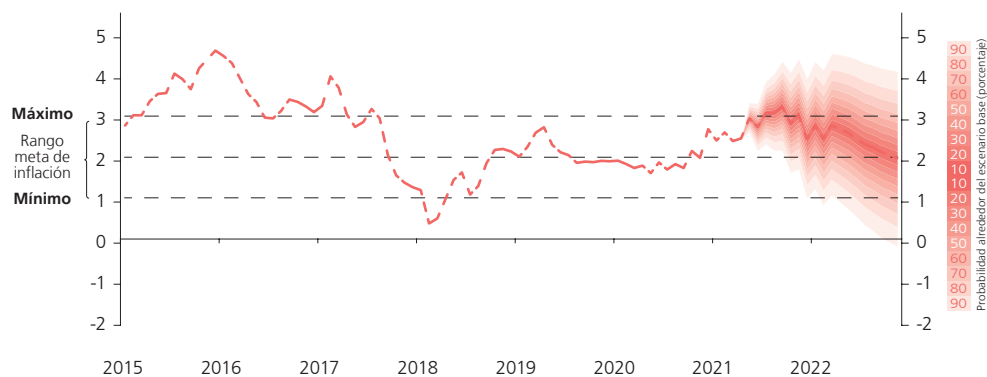
## Electricidad

La disminución de este rubro reflejó principalmente la reducción tarifaria aprobada por Osinergmin en mayo. En esa ocasión se procedió a la revisión de los componentes de la tarifa, principalmente de la generación y distribución. La actualización de la generación respondió a la liquidación trimestral que se efectúa para compensar las diferencias entre el precio a nivel de generación y los precios de los contratos suscritos entre empresas generadoras y distribuidoras. Asimismo, se actualizaron valores asociados a la distribución eléctrica, como el Factor de Ponderación del Precio de la Energía y el Factor de Balance de Potencia Coincidente en Horas de Punta.

## Proyecciones

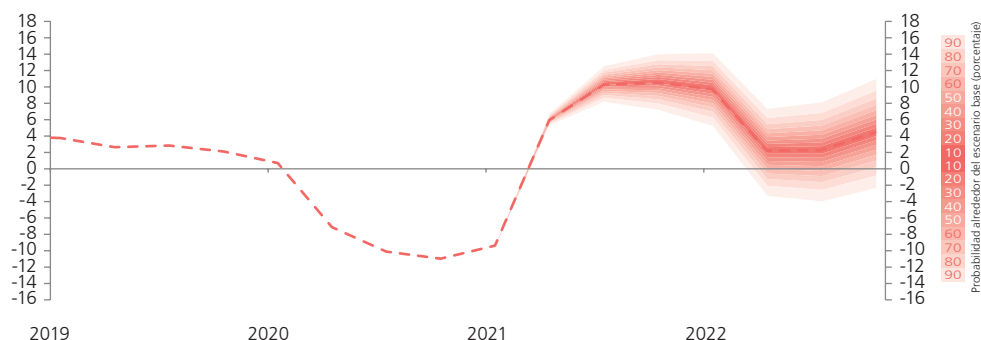
85. El BCRP adopta acciones de política monetaria de forma anticipada en respuesta a la proyección de inflación y a sus determinantes, tomando en consideración toda la información macroeconómica y financiera disponible. Entre los determinantes de la inflación destacan: las expectativas de inflación, la inflación importada (que trae consigo el efecto del tipo de cambio), y las presiones inflacionarias tanto de demanda como de oferta.
86. A partir de la información disponible, y teniendo en cuenta la gradual normalización de las actividades económicas, se espera que al final del horizonte de proyección la inflación interanual se ubique alrededor del centro del rango meta (2 por ciento). Esta proyección se determina por la convergencia de las expectativas de inflación al valor medio del rango meta, en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente conforme la economía agregada recupere su nivel previo a la pandemia. Entre los determinantes que mantendrían la inflación por encima del valor central del rango meta se encuentran el incremento de los precios de los bienes importados y el impacto de la depreciación ejecutada sobre los precios a través del componente importado de la inflación.

Gráfico 107  
**PROYECCIÓN DE INFLACIÓN: 2021-2022**  
(Variación porcentual últimos doce meses)



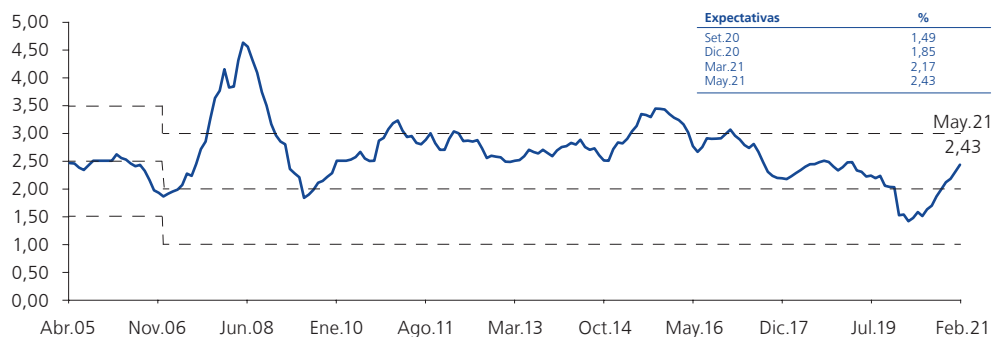
87. Para 2021 y 2022 se prevé una recuperación de la actividad económica, sustentada en la mejora gradual de la economía de nuestros principales socios comerciales y de los términos de intercambio, así como también del fortalecimiento de la confianza empresarial. Con ello, se espera una recuperación paulatina pero sostenida del nivel de actividad económica.

Gráfico 108  
**PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO: 2021-2022**  
 (Variación porcentual últimos doce meses)



88. Las expectativas de inflación, calculadas en base a encuestas a empresas financieras y no financieras, y también a analistas económicos, revelan un rango para la tasa de inflación esperada entre 2,39 y 2,5 por ciento para 2021, y entre 2,2 y 2,45 por ciento para 2022; lo que señala que las expectativas se mantienen dentro del rango meta. Cabe señalar que las expectativas de inflación a doce meses en mayo de 2021 se ubican en 2,43 por ciento.

Gráfico 109  
**EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DOCE MESES**  
 (Puntos porcentuales)



Cuadro 46  
**ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN**  
 (En porcentajes)

	RI Set. 20	RI Dic. 20	RI Mar. 21	RI Jun.21*
<b>Sistema Financiero</b>				
2021	1,55	1,50	2,00	2,50
2022		2,00	2,00	2,20
<b>Analistas Económicos</b>				
2021	2,00	1,90	2,20	2,50
2022		2,00	2,30	2,45
<b>Empresas No Financieras</b>				
2021	2,00	2,00	2,00	2,39
2022		2,00	2,20	2,30

\* Encuesta realizada al 31 de mayo.  
 RI: Reporte de Inflación.





89. Otro determinante de la inflación es el componente importado, el mismo que combina el efecto de los precios internacionales de los productos que importa nuestro país, tales como el petróleo crudo, el trigo, la soya y el maíz, entre otros, con el efecto de la variación del tipo de cambio (sol respecto al dólar de Estados Unidos).

Así, se proyecta que los precios promedio de las importaciones se incrementen en 11,8 por ciento en 2021, principalmente por incrementos en el precio del petróleo y de algunos alimentos como el maíz, trigo y la soya. Para 2022 se espera una corrección de estas cotizaciones, con lo que el precio de las importaciones decrecería en 1,7 por ciento. Por su parte, las encuestas de tipo de cambio esperado al mes de mayo muestran niveles entre S/ 3,50 y S/ 3,70 para 2021, y entre S/ 3,50 y S/ 3,72 para 2022.

Cuadro 47  
**EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO**  
(En porcentajes)

	RI Set. 20	RI Dic. 20	RI Mar. 21	RI Jun.21*
<b>Sistema Financiero</b>				
2021	3,40	3,43	3,50	3,50
2022		3,40	3,43	3,50
<b>Analistas Económicos</b>				
2021	3,50	3,54	3,56	3,70
2022		3,50	3,53	3,72
<b>Empresas No Financieras</b>				
2021	3,46	3,50	3,60	3,70
2022		3,50	3,55	3,60

\* Encuesta realizada al 31 de mayo.  
RI: Reporte de Inflación.

Los efectos mencionados anteriormente contribuirían a que la inflación se mantenga alrededor del centro del rango meta, a pesar que se espera que la brecha del producto registre valores negativos en el horizonte de proyección.

### Balance de riesgos de la proyección de inflación

90. El balance de los **factores de riesgo de inflación** de este Reporte es neutral pero la varianza de la proyección de inflación es alta. Los riesgos en la proyección consideran los siguientes choques:

- **Choques de demanda interna**

El escenario base asume la vacunación masiva de la población en el segundo semestre de este año sin un rebrote significativo de contagios por el COVID-19, un ambiente de estabilidad política y social, un entorno favorable al desarrollo empresarial y creación de empleo productivo. De no presentarse estas condiciones, se registraría un menor crecimiento o estancamiento del consumo e inversión privada. Los impactos de corto y mediano plazo de estos episodios se traducirían en una contracción de la demanda interna, y afectarían negativamente a la inflación a través de una disminución en la brecha del producto.

- **Choques de demanda externa**

El avance en el proceso de vacunación en el mundo y la implementación del paquete de estímulo fiscal aprobado en los Estados Unidos a inicio del presente año podría estimular un mayor crecimiento en las economías de los países socios comerciales de Perú. El mayor estímulo externo impulsaría la demanda agregada y afectaría positivamente a la inflación a través de un incremento en la brecha del producto.

- **Choques financieros**

En el contexto de un incremento en la inflación de largo plazo en las economías avanzadas, podría generarse un alza súbita y fuerte de las tasas de interés internacionales. Estos eventos producirían una salida de capitales de portafolio de las economías emergentes con incremento en los costos financieros (por mayor tasa de interés internacional y una prima por riesgo país más alta) y el debilitamiento de las monedas de los países emergentes (como el sol peruano) respecto al dólar. El fortalecimiento del dólar, y la mayor inflación externa, presionaría también al alza la inflación doméstica a través de una inflación importada más alta.

Asimismo, el escenario base supone la normalización de la coyuntura reciente de alta volatilidad de los mercados financieros locales. De tomar más tiempo dicha normalización, el efecto del tipo de cambio sobre la inflación sería mayor.

Gráfico 110  
**BALANCE DE RIESGOS DE INFLACIÓN**

