

INTRODUCCIÓN

Tras la fuerte recuperación de 2021, la economía global redujo su ritmo de expansión en 2022. A pesar de la mejora del panorama epidemiológico en la gran mayoría de países, el dinamismo de la actividad se vio ralentizado por conflictos geopolíticos como el inicio de la guerra entre Ucrania y Rusia, la aparición de nuevos choques de oferta y el incremento de la inflación. De esta manera, la **actividad económica mundial** registró una expansión de 3,4 por ciento, tasa menor a la observada en 2021 (6,2 por ciento). Aun teniendo en cuenta esta desaceleración, el resultado del PBI en 2022 de varios países se encontró alineado con su crecimiento de largo plazo y, en muchos casos, se registró una actividad cercana o por encima de su nivel potencial. Este hecho reflejó presiones de demanda, las cuales, junto a los choques de oferta, impactaron sobre la inflación y determinaron que los bancos centrales empezaran o continuaran con el retiro del estímulo monetario.

Ciertos factores que limitaron la producción de 2021 aminoraron su impacto sobre la actividad global hacia mediados de 2022, por ejemplo, los precios de fletes internacionales revirtieron su tendencia alcista y los precios internacionales de alimentos comenzaron a disminuir ante mayores expectativas de producción futura y una moderación en el alza del precio de los fertilizantes. Sin embargo, estos factores no se revirtieron completamente en comparación al año previo ni a la situación previa a la pandemia. En este escenario de persistencia de choques de oferta y conflictos geopolíticos, los **términos de intercambio** –razón entre el precio promedio de nuestros productos de exportación e importación– cayeron 10,5 por ciento, revirtiendo parcialmente el aumento registrado en los 2 años

previos (9,1 por ciento en 2020 y 12,0 por ciento en 2021), principalmente debido al aumento en el precio de las importaciones de insumos industriales, hidrocarburos y alimentos.

La contracción de los términos de intercambio –la mayor contracción anual registrada desde 2008–, junto al encarecimiento de los fletes, determinó un incremento del **déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos**, de un resultado de -2,2 por ciento del producto en 2021 a uno de -4,0 por ciento en 2022. Los factores mencionados afectaron la balanza comercial y ampliaron el déficit de la balanza de servicios, respectivamente. Esta evolución fue contrarrestada por el menor pago de utilidades a empresas con inversión directa extranjera (IDE) en el país. El déficit fue financiado en parte por un aumento de la posición deudora neta de la cuenta financiera de 3,8 por ciento del producto, a través de reinversión de utilidades de empresas con IDE en el país y desembolsos de préstamos privados, principalmente. El diferencial negativo entre el requerimiento de financiamiento y los flujos netos de entrada se tradujo en una reducción de US\$ 6 612 millones de las **Reservas Internacionales Netas**, las cuales acumularon un saldo de US\$ 71 883 millones al cierre de 2022, equivalentes a 29,4 por ciento del PBI.

La **economía peruana** mostró una recuperación de 2,7 por ciento en 2022. El nivel de operatividad superó los niveles prepandemia y permitió continuar con el avance favorable del empleo. El consumo privado fue el principal motor de crecimiento del año, debido al dinamismo del mercado laboral que permitió un mayor nivel de ocupación e ingresos más altos, y se reflejó

a su vez en el avance de sectores no primarios como comercio y servicios. La inversión pública, específicamente la proveniente de gobiernos regionales y locales, así como las exportaciones, contribuyeron también al crecimiento del año. Sin embargo, dos factores limitaron este avance del PBI: por un lado, la inversión privada se contrajo afectada por el deterioro de la confianza de los empresarios en la economía. La dinámica del consumo privado, por último, estuvo moderada por el impacto de la inflación sobre los gastos del hogar y la menor confianza del consumidor.

El impacto positivo de la recuperación de la actividad económica sobre la recaudación tributaria y el menor gasto relacionado a la pandemia conllevó a que el **déficit fiscal** bajara de 2,5 por ciento del PBI en 2021 a 1,7 por ciento en 2022. La **deuda bruta del Sector Público No Financiero** ascendió de S/ 314,9 mil millones en 2021 a S/ 317,4 mil millones al cierre de 2022: el incremento nominal se atribuye a la mayor deuda interna, tras la colocación de bonos soberanos. En porcentaje del producto, la deuda cayó de 35,9 a 33,8 por ciento, debido al elevado crecimiento del PBI nominal.

Una confluencia de factores internos y externos determinaron que la **inflación** continuara con la tendencia alcista observada desde mediados de 2021, manteniéndose así por encima del rango meta de 1 a 3 por ciento. Dentro de los factores externos resaltan el encarecimiento de alimentos, combustibles y fertilizantes, mientras que en el ámbito interno destacan las alteraciones climáticas y el aumento de las expectativas de inflación dada la magnitud y persistencia de los choques de oferta sobre la inflación. Estos factores

incrementaron la tasa de inflación interanual a un máximo de 8,81 por ciento en junio de 2022, posteriormente se redujo de forma gradual hasta 8,46 por ciento en diciembre.

El BCRP, en respuesta al aumento de la inflación y sus expectativas, continuó con el retiro del estímulo monetario iniciado en 2021: incrementó la **tasa de interés de referencia** en 500 puntos básicos a lo largo de 2022, hasta un nivel de 7,50 por ciento. La tasa de interés real, aquella que descuenta las expectativas de inflación de la tasa de interés nominal, se ubicó en 2,82 por ciento en diciembre de 2022. Con ello, la posición de la política monetaria se encuentra en terreno contractivo, al superar el nivel neutral de la tasa de interés real estimado en 1,50 por ciento. Las decisiones tomadas por el BCRP buscaron asegurar que las expectativas inflacionarias regresen al rango meta, evitando una respuesta tardía que podría haber desencadenado una inflación aún mayor, aumentando el potencial impacto sobre la actividad económica.

El **saldo de operaciones de inyección de liquidez** en moneda nacional se redujo de S/ 56,7 mil millones al cierre de 2021 a S/ 39,3 mil millones al 31 de diciembre de 2022, principalmente por la amortización de repos de cartera con garantía estatal del programa Reactiva Perú (S/ 20,1 mil millones). Por su parte, la tasa de crecimiento del crédito total al sector privado aumentó de 4,0 por ciento anual en 2021 a 4,6 por ciento anual en 2022. En porcentaje del PBI, el saldo de crédito al sector privado representó el 44,3 por ciento, disminuyendo con respecto del año previo (45,8 por ciento), aunque por encima del nivel previo a la pandemia (42,8 por ciento).