



Proyecto de internacionalización
Investigaciones Económicas

Informe de cobertura **Perú:**
estabilidad a prueba



www.investigaciones.corficolombiana.com

Resumen Ejecutivo

Informe de cobertura Perú: estabilidad a prueba

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

María Paula González

Analista de Investigaciones

paula.gonzalez@corficolombiana.com

- Durante los últimos 20 años, los arreglos institucionales de Perú en materia económica evidencian mejoras, donde tanto el Banco Central como las entidades encargadas del manejo de la política fiscal generan confianza en el manejo macroeconómico.
- Por un lado, la política monetaria ha permitido que la economía peruana tenga una inflación controlada y con una volatilidad menor que en otros países de la región, mientras que el manejo relativamente prudente de las finanzas públicas se refleja en métricas de deuda/PIB cercanas a 35%, la segunda mejor calificación crediticia de América Latina y primas de riesgo consistentes con un país grado de inversión.
- Los retos de la pandemia y el contexto de inestabilidad política de los últimos cinco años ponen a prueba los avances en la consolidación fiscal y los indicadores de vulnerabilidad del endeudamiento público que pueden afectar las perspectivas de crecimiento y deteriorar la confianza.
- En este informe presentamos la evolución y análisis de los principales indicadores de la economía peruana, además de caracterizar arreglos institucionales que son relevantes para un inversionista y el acercamiento a este país.

Con un PIB de 224 mil millones de dólares en 2021, **Perú es la 53ª economía a nivel mundial y la quinta más grande en Suramérica**. Adicionalmente, con una población de 32,9 millones de personas (la quinta más alta de América Latina), el PIB per cápita de Perú fue de 6.643 dólares en 2021, con lo cual se ubica en el puesto 89 a nivel global en la categoría de ingreso medio-alto¹. Previo a la crisis causada por la pandemia, la economía peruana crecía a un ritmo de 3,0% anual (2014-2019), tasa que volvería a registrarse en 2022 y 2023 según estimaciones del FMI.

De manera que el consumo privado es el principal motor de crecimiento por el lado de la demanda, al representar el 62% del PIB total; y los sectores de mayor peso en el aparato productivo son los servicios, principalmente el comercio, la administración pública y defensa, y las telecomunicaciones. **Si bien la actividad minera –particularmente la extracción de cobre– es fundamental para la economía peruana debido a los encadenamientos hacia otros sectores y al impacto en las cuentas externas y fiscales** (Ver gráfico 1 y 2).

¹ Información tomada del Banco Mundial y el Atlas de la Universidad Harvard

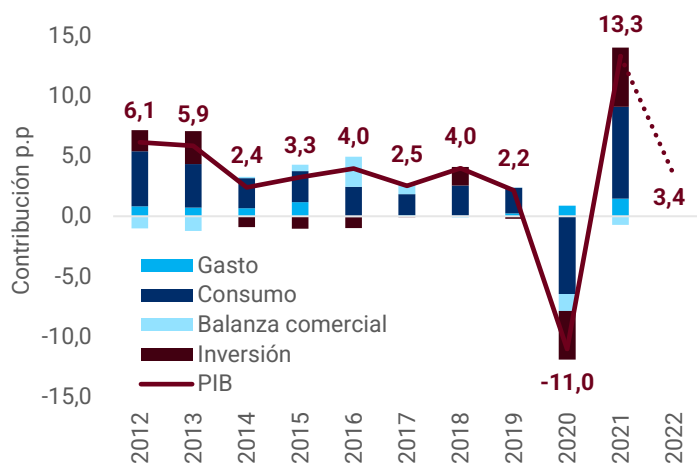
Además, en 2019, **Perú fue el segundo mayor exportador de minerales de cobre y sus concentrados en el mundo, representando el 19,5% del total, después de Chile que concentra el 32,2%**. Este rol en el comercio global de cobre se presenta como una oportunidad para el país, ya que se prevé un incremento de la demanda de este mineral en el marco de la transición energética global (Ver gráfico 3).

En esta línea, **las exportaciones de Perú se han venido concentrando más en productos minerales y agrícolas durante la última década**. De acuerdo con el Índice de Complejidad de la Economía de la Universidad de Harvard, actualmente Perú ocupa el puesto 100 dentro de los 133 países que mide el índice. Una década atrás, el país se ubicaba en el puesto 87, cuando su participación en el mercado mundial de productos de mayor complejidad como los textiles, los aparatos electrónicos y la maquinaria era más alta (Ver gráfico 4).

Ahora bien, **el manejo relativamente prudente de las finanzas públicas, fundamentado en el cumplimiento de tres reglas fiscales le ha permitido a Perú mantener niveles de deuda por debajo del 30% antes de la pandemia** y cercanos al 35% después de la crisis causada por el Covid-19, un nivel relativamente inferior al de otros países emergentes y de la región. La deuda de largo plazo en moneda extranjera de Perú mantiene actualmente una calificación BBB por las tres principales calificadoras de riesgo, ubicándose con holgura en la categoría de grado de inversión (Ver gráfico 5).

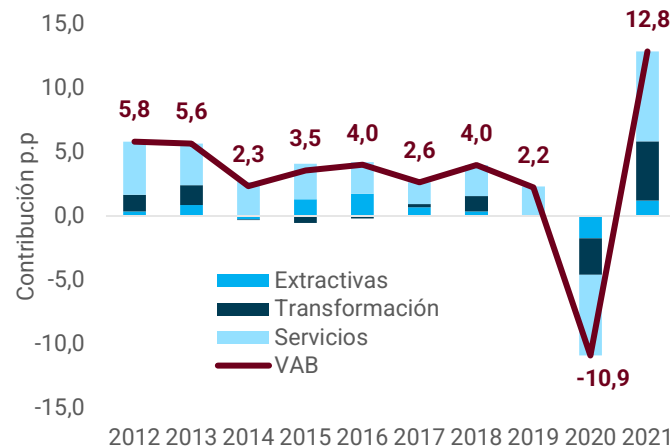
No obstante, **la inestabilidad política de los últimos cinco años estaría contrarrestando los esfuerzos por mantener la disciplina fiscal**. En efecto, cuatro presidentes tomaron el cargo durante el periodo legislativo 2016-2021 y se disolvió

Gráfico 1. Evolución del PIB por el lado de la demanda



Fuente: Refinitiv Eikon y Banco Central de Reserva del Perú. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 2. Evolución del Valor Agregado Bruto VAB y sus componentes – PIB oferta



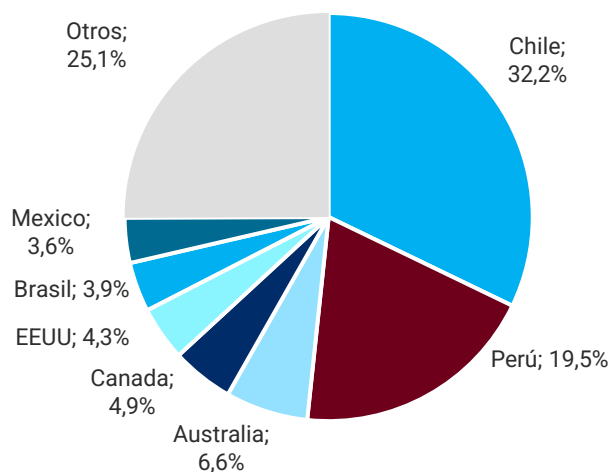
Fuente: INEI. Cálculos Corficolombiana
 *Por disponibilidad de la información, los cálculos son realizados sobre el VAB a precios constantes

el Congreso en una oportunidad. De igual forma, el actual Presidente de la República, Pedro Castillo, se enfrentó a dos mociones de vacancia presidencial y designó cuatro gabinetes ministeriales en poco más de nueve meses de gestión. A su vez, los retiros de los fondos de ahorro pensional aprobados en el contexto de la pandemia y el mayor peso de la deuda en moneda extranjera pueden incrementar la vulnerabilidad de los indicadores de endeudamiento público, lo que ha generado recientemente un incremento de la prima de riesgo.

De igual forma, **el manejo de la política monetaria bajo un esquema de inflación objetivo ha permitido que la inflación se ubique dentro del rango meta 1,0%-3,0% durante el 58,8% de los meses desde 2002.** Desde mediados de 2021 y como consecuencia de una disrupción en las cadenas globales de abastecimiento, la inflación se ha ubicado por encima de la meta y en marzo de 2022 ascendía a 6,8% (Ver gráfico 6).

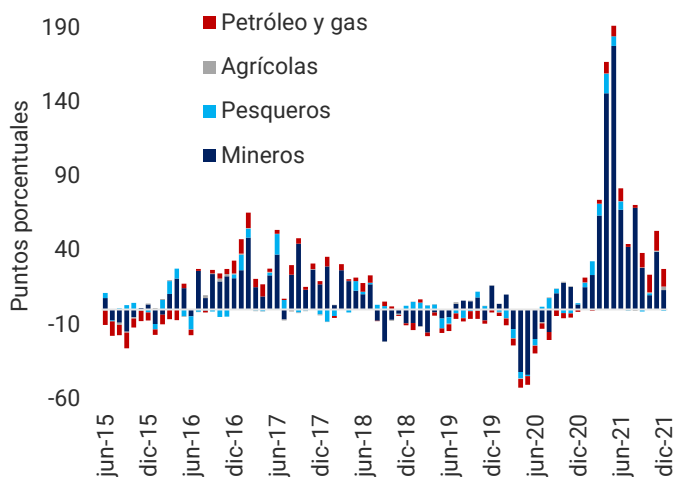
Por otro lado, **Perú se caracteriza por ser una economía parcialmente dolarizada -alrededor del 26% de la liquidez del sistema financiero está en dólares-**, lo que le ha permitido tener una inflación más baja y menos volátil en comparación con sus pares regionales no dolarizados, e implementar una meta de inflación con un rango menor. A su vez, los riesgos que supone la semi-dolarización de la economía peruana implican que el Banco Central mantenga niveles relativamente elevados de reservas internacionales netas, una intervención cambiaria activa en el mercado cambiario y un requerimiento de encaje para las obligaciones financieras en moneda extranjera elevado (Ver gráfico 7 y 8)

Gráfico 3. Principales exportadores de cobre 2019



Fuente Atlas de complejidad de la Universidad de Harvard

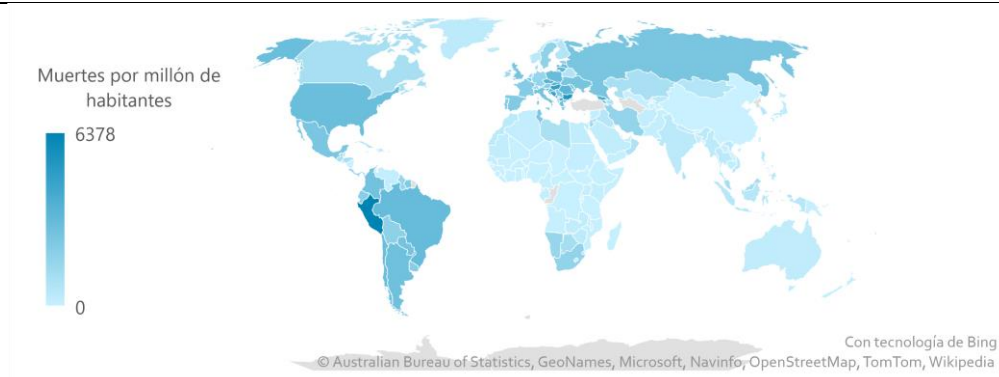
Gráfico 4. Contribución al crecimiento de exportaciones tradicionales



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú. Cálculos: Corficolombiana

Ahora bien, en el contexto de la pandemia, **Perú fue uno de los países más afectados en términos de contagios y el más afectado a nivel global en términos de decesos, al registrar el mayor número de muertes por millón de habitantes.** Lo anterior a pesar de haber sido uno de los primeros países de la región en implementar medidas de restricción a la movilidad (Ver gráfico 9)

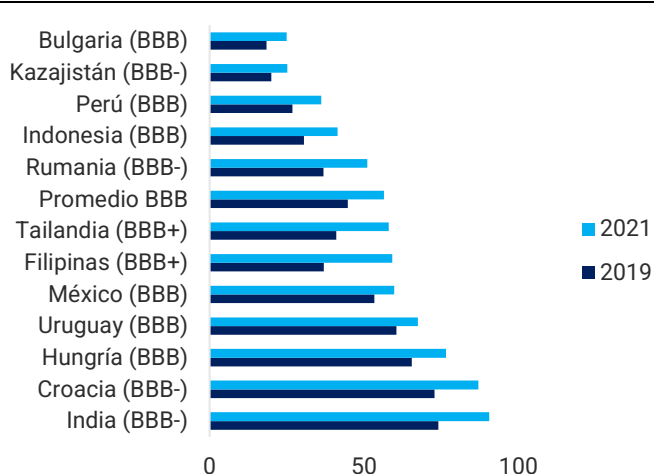
Gráfico 9. Muertes por millón de habitantes COVID-19



Fuente: Our World in Data
 *Datos actualizados al 28 de abril de 2022

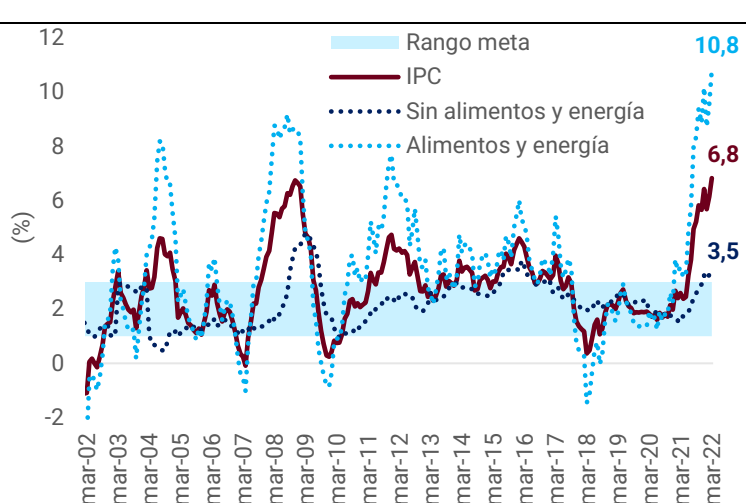
En efecto, en 2020, **con la crisis generada por el COVID-19, la economía peruana experimentó la caída más importante de su PIB desde la década de los noventa,** fuertemente afectada por la implementación de medidas de contingencia y el cese de actividades que limitaron la demanda privada. Además, en comparación con sus pares regionales, Perú mostró una mayor adversidad en la pandemia, concentrado la mayor parte de la caída de la actividad económica en el primer

Gráfico 5. Deuda pública en países con calificación BBB (%PIB)



Fuente FMI y Ministerio de Economía y Finanzas

Gráfico 6. Inflación anual en Lima Metropolitana

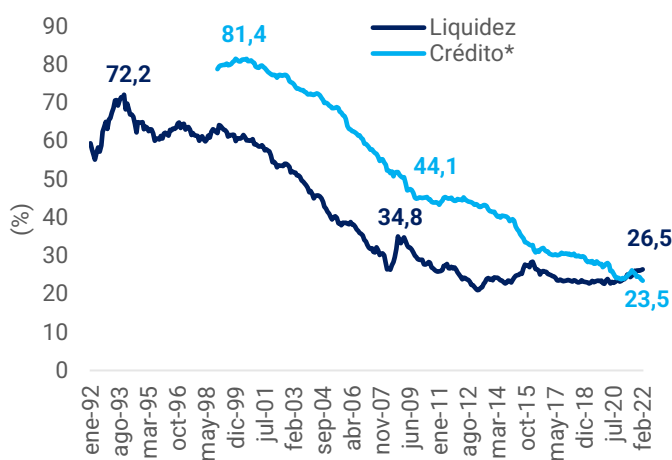


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

semestre de 2020; y en cambio, la recuperación fue especialmente acelerada en el segundo semestre, en línea con la entrada en vigor de las primeras dos fases de reapertura, la reincorporación de trabajadores informales en la población ocupada y los efectos de la política fiscal y monetaria que tuvieron un papel importante en la reactivación. De manera que la economía supero los niveles pre-pandemia en 2021 y se ubica 0,9% por encima de lo registrado en 2019, manteniendo cierto rezado con respecto a sus pares regionales. Sin embargo, la brecha frente al crecimiento tendencial previo a la crisis no se cerraría en 2022, reflejando la pérdida en materia económica que significó la crisis (Ver gráfico 10 y 11).

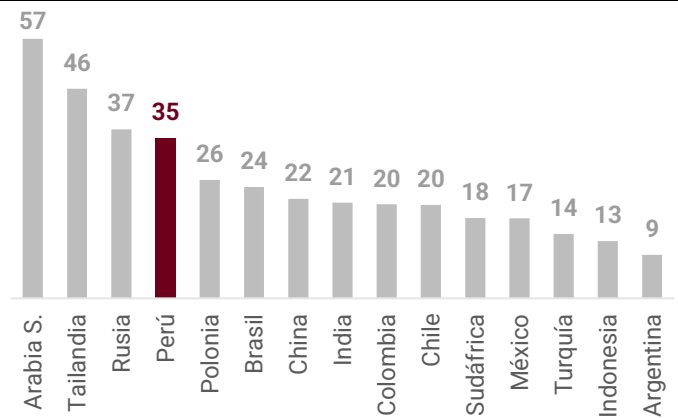
Finalmente, **el Banco Central de Reserva del Perú proyecta un crecimiento del 3,4% del PIB en 2022, por encima del promedio de América Latina**. Sin embargo, el conflicto entre Rusia y Ucrania, el ciclo de normalización de la política monetaria en economías avanzadas y el debilitamiento del crecimiento de China, su principal socio comercial, representan riesgos a la baja. Adicionalmente, la inestabilidad política, las presiones inflacionarias adicionales y el desahorro de los fondos pensionales son condiciones locales que pueden repercutir en las perspectivas de este año.

Gráfico 7. Coeficiente de dolarización



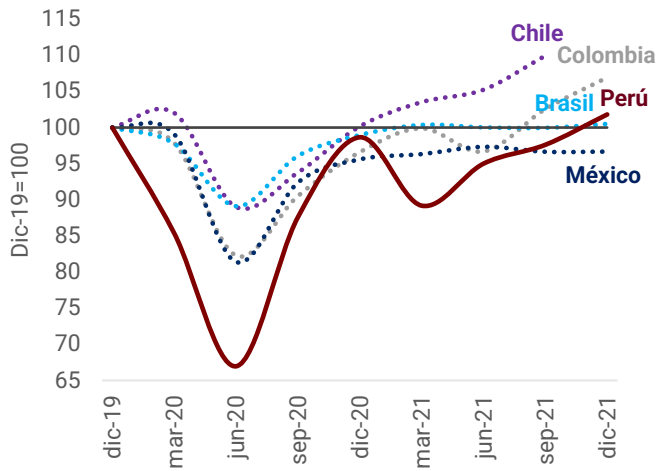
Fuente Banco Central de Reserva del Perú *Crédito al sector privado

Gráfico 8. Reservas internacionales netas 2021 (%PIB)



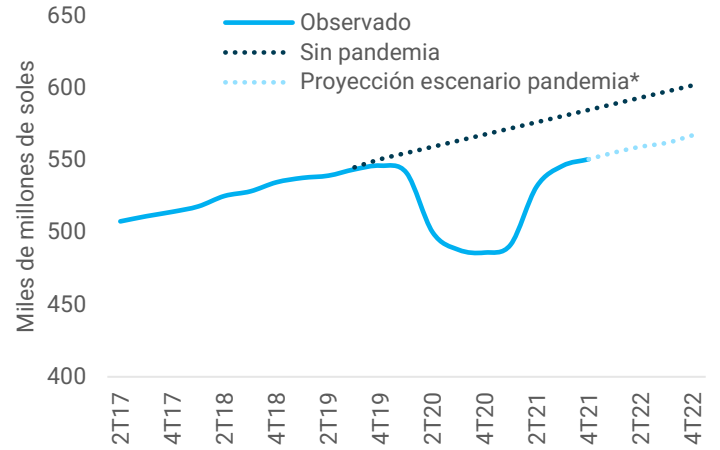
Fuente: FMI y Banco Central de Reserva del Perú.

Gráfico 10. Evolución del PIB frente al nivel pre-pandemia



Fuente Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 11. PIB anualizado a precios constantes sin pandemia vs pandemia



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú. Cálculos Corficolombiana
 *Crecimiento proyectado por el consenso de analistas en Latin Focus Consensus Forecast. Edición Abril 2022.

Equipo de Investigaciones Económicas

Jose Ignacio López, PhD

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

diego.gomez@corficolombiana.com

María Paula González

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

pablo.fernandez@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext.

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

juan.pardo@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.