

INTRODUCCIÓN

En el segundo año de la pandemia del COVID-19, el panorama epidemiológico global resultó afectado por la aparición de nuevas variantes del virus, que impulsó un comportamiento cíclico en el número de contagios y muertes en diversos países, incluso, en una magnitud mayor que en 2020. Sin embargo, algunas naciones de Asia, Europa y Oriente Medio iniciaron la vacunación contra esta enfermedad, comenzando con la población vulnerable y aquella más expuesta a contagiarse, como personal médico y de emergencia, fuerzas policiales, entre otras. Así, a lo largo de 2021, diversas economías se unieron al proceso de inmunización masiva, y a la par relajaron o eliminaron las medidas sanitarias, tales como la paralización de algunos sectores económicos, cuarentenas, aforos de negocios, toques de queda, entre otras.

La reapertura de la economía y el proceso de vacunación, aunados al estímulo fiscal y monetario, contribuyeron a una recuperación de la **actividad económica mundial** de 6,0 por ciento en 2021, superando la caída observada en 2020 de 3,1 por ciento. Sin embargo, este avance fue heterogéneo y limitado por la persistencia de problemas de oferta mundial observados en 2020, tales como el encarecimiento de los fletes y las dificultades en las cadenas de suministro, así como por la aparición de nuevos choques, como el incremento de los precios de la energía y los alimentos. Los elevados costos de transporte, la escasez de productos clave y el encarecimiento de los combustibles y alimentos se reflejaron en mayores presiones inflacionarias a nivel global, lo que empujó a las autoridades monetarias del mundo, en el segundo semestre del año, a reconsiderar el estímulo provisto a raíz de la crisis.

En este contexto, los **términos de intercambio**, razón entre el precio promedio de nuestros productos de exportación y de importación, se elevaron en 11,8 por ciento, debido al mayor incremento en el precio de los metales respecto al de los alimentos y el petróleo. La mejora en el pago promedio por nuestros productos embarcados, así como el ascenso de la demanda global, impulsaron las exportaciones del año a US\$ 63 151 millones, representando un máximo histórico de 28,0 por ciento del Producto Bruto Interno (PBI).

A pesar del incremento de los términos de intercambio, la **cuenta corriente de la balanza de pagos** registró un déficit de 2,3 por ciento del producto en 2021. Ello se debió a la reactivación de la demanda interna; las mayores utilidades de empresas con inversión directa extranjera (IDE) en el país; y la contracción de la cuenta de servicios por el encarecimiento de los fletes. Este déficit se financió con capitales en la cuenta financiera (equivalentes a 6,9 por ciento del PBI), principalmente a través de la mayor venta de activos externos de cartera neta de las administradoras de fondos de pensiones (AFP); la inversión de cartera más elevada tras

la emisión de bonos globales del Gobierno; la mayor IDE neta por reinversión de utilidades; y los préstamos externos de multilaterales al Gobierno General. Estas entradas compensaron la mayor salida de capitales externos de corto plazo registrada desde 1950, equivalente a 7,4 por ciento del PBI, producidas en un contexto de incertidumbre política. El diferencial positivo entre el requerimiento de financiamiento y los flujos netos de entrada se tradujo en un aumento de US\$ 3 789 millones de las **Reservas Internacionales Netas**, las cuales acumularon un saldo de US\$ 78 495 millones al cierre de 2021, equivalentes a 34,9 por ciento del PBI.

En el ámbito local, la **actividad económica** logró recuperar su nivel registrado previo a la crisis del COVID-19, con un crecimiento de 13,3 por ciento respecto a 2020 y de 0,9 por ciento respecto a 2019. Esta evolución fue impulsada por la flexibilización de las restricciones sanitarias tras el avance de la vacunación a nivel local, la reanudación de las actividades productivas, y por el estímulo de políticas monetarias y fiscales expansivas. El crecimiento de la economía tuvo dos episodios diferenciados en 2021: en la primera mitad del año, el PBI creció 20,8 por ciento impulsado por los factores antes expuestos, mientras que, en el segundo semestre, la tasa de expansión fue de 7,1 por ciento. Esto último respondió a los menores niveles de confianza de los agentes sobre el futuro de la economía asociado al incremento de la incertidumbre política, lo cual propició un menor dinamismo de la inversión privada. A esto se le sumó un menor efecto estadístico y la contracción de la inversión pública en el cuarto trimestre del año.

La recuperación de la actividad económica, los altos precios de minerales, los ingresos extraordinarios por pago de multas y la culminación de las medidas de alivio tributario aplicadas a inicios de la pandemia han favorecido el incremento de los ingresos tributarios del Gobierno Nacional. Ello, sumado al menor dinamismo de los gastos no financieros y al superávit primario de las empresas estatales, conllevaron a una reducción del **déficit fiscal** desde 8,9 por ciento del producto en 2020 a 2,5 por ciento en 2021. La deuda bruta del Sector Público No Financiero ascendió a 36,0 por ciento del PBI, el mayor coeficiente de endeudamiento fiscal desde 2005. El incremento de la deuda respecto al año previo se explica, en su mayoría, por la mayor deuda externa.

Los problemas globales de oferta, la rápida recuperación mundial y el incremento internacional de los precios de combustibles y alimentos que el Perú adquiere del exterior impactaron sobre el nivel de precios de la economía. La **inflación** se ubicó por encima del rango meta de inflación (1 a 3 por ciento) a partir de junio, cerrando el año con una variación interanual de 6,4 por ciento,

mayor a la tasa de 2,0 por ciento registrada en 2020 (1,9 por ciento en 2019). Los rubros que más aportaron al incremento de los precios entre ambos años fueron los alimentos con alto contenido importado, los combustibles y los afectados por la depreciación del sol.

Ante el aumento de la inflación y sus expectativas, el BCRP incrementó la **tasa de interés de referencia** en 225 puntos básicos entre agosto y diciembre, desde 0,25 a 2,50 por ciento, manteniendo una posición expansiva de menor magnitud. Esta posición se reflejó en la evolución de la tasa de interés real de referencia, que durante todo el año se ubicó en niveles negativos y por debajo de la tasa de interés real neutral, estimada en 1,50 por ciento.

El **saldo de operaciones de inyección de liquidez** en moneda nacional se redujo de S/ 64,8 mil millones al cierre de 2020 a S/ 56,7 mil millones al 31 de diciembre de 2021. Dicha evolución correspondió principalmente a la amortización de repos de cartera con garantía estatal del programa Reactiva Perú. Asimismo, la tasa de crecimiento del crédito al sector privado se desaceleró de 11,0 por ciento en 2020 a 4,4 por ciento en 2021, lo que se explica por las amortizaciones y cancelaciones de los créditos de apoyo a las empresas, provistos antes para mitigar los efectos de la pandemia. En porcentaje del PBI, el saldo de **crédito al sector privado** disminuyó de 52,5 a 46,0 por ciento del producto entre 2020 y 2021 por efecto del alto crecimiento del PBI nominal (21,5 por ciento).