

Calificación

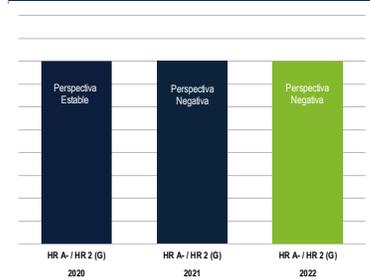
República del Perú

Largo Plazo  
Divisa Extranjera HR A- (G)  
Moneda Local HR A- (G)

Corto Plazo  
Divisa Extranjera HR2 (G)  
Moneda Local HR2 (G)

Perspectiva Negativa

Evolución de la calificación crediticia



HR Ratings ratificó las calificaciones de HR A- (G) con Perspectiva Negativa y HR2 (G) a la deuda soberana de la República del Perú

La ratificación de la calificación para la República de Perú se debe a la sólida recuperación de la actividad económica en el país, la cual se continúa observando en 2022, con cuentas externas sólidas y un comportamiento adecuado de las finanzas públicas, en línea con lo esperado por HR Ratings. En este sentido, sobresale el dinamismo positivo en la demanda de exportaciones, principalmente las tradicionales, entre las que destaca el sector minero. Asimismo, se considera que el déficit primario continúa mostrando una trayectoria descendente, posterior al incremento por el impacto de la pandemia; esto como resultado de la política fiscal implementada durante 2020 y el primer semestre de 2021. La perspectiva está fundamentada en las condiciones políticas, las cuales siguen reflejando inestabilidad, por lo que la incertidumbre sobre un cambio importante en las políticas públicas, así como en el comportamiento fiscal y de endeudamiento, continúa. De igual manera, la incertidumbre podría afectar la trayectoria de crecimiento económico esperada.

Un aspecto positivo observado fue la recuperación de la demanda interna y, por ende, del consumo privado, que se beneficiaron del estímulo fiscal; esto permitió que la actividad económica continuara reflejando un nivel positivo durante 2022. En este sentido, en 2021 se registró una recuperación de la actividad económica de 13.6% del PIB, mientras que para 2022 estamos considerando que el PIB alcanzará un crecimiento de 2.95%. Como resultado de la completa apertura de actividades en 2022, se registró un avance en el empleo formal, especialmente en lo relacionado con el sector terciario. Otro aspecto relevante ha sido el buen dinamismo de la balanza comercial en 2022, que es apoyada por el alto nivel de los precios de los *commodities* en el primer semestre.

En el cuadro inferior se presenta el escenario base de proyecciones por parte de HR Ratings con sus métricas principales. De 2022 hacia adelante se puede observar la recuperación de la actividad económica. El menor avance de 2023 sería consecuencia de una menor demanda de bienes y servicios de sus principales socios comerciales. Sin embargo, considerando el complicado entorno monetario global, se registraría un crecimiento positivo. Adicionalmente, presentamos la trayectoria de la deuda neta como proporción del PIB para el mediano y largo plazo.

Contactos

**Edgar González**  
Analista Responsable  
Asociado de Análisis Económico y Deuda Soberana  
edgar.gonzalez@hrratings.com

**Álvaro Rodríguez**  
Director Asociado de Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

**Ricardo Gallegos**  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
ricardo.gallegos@hrratings.com

**Felix Boni**  
Director General de Análisis  
felix.boni@hrratings.com

Principales métricas proyectadas para la calificación								
Año	Crecimiento Real del PIB	PIB Nominal (millones de USD)	Balance Primario a PIB	Costo Financiero a PIB	Deuda Neta a PIB	Cuenta Corriente a PIB	Inflación prom.	Tipo de cambio al cierre
2021	13.55%	225,640	-7.86%	1.37%	21.5%	-2.3%	3.98%	3.99
2022	2.95%	245,033	-1.99%	1.60%	22.5%	-3.7%	7.91%	4.09
2023	2.15%	254,216	-1.16%	1.60%	23.5%	-0.6%	6.06%	4.09
2024	3.15%	271,525	-0.96%	1.20%	24.4%	-1.6%	4.16%	4.13
2025	3.06%	286,701	-0.34%	1.20%	24.5%	-1.4%	3.64%	4.19
2026	3.00%	301,008	-0.25%	1.15%	24.9%	-1.4%	3.25%	4.25
2027	3.00%	316,120	-0.23%	1.10%	25.4%	-1.1%	3.25%	4.30
2028	3.00%	332,169	-0.18%	1.10%	25.7%	-1.1%	3.24%	4.36
2029	3.00%	349,108	-0.18%	1.10%	26.1%	-1.0%	3.24%	4.41

Fuente: Proyecciones de HR Ratings basadas en información histórica del Banco Central de Perú, FMI y MEF. Las proyecciones de HR Ratings no necesariamente coinciden con los pronósticos del MEF, dado a que tienden a ser más conservadoras.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento económico.** En 2021, el PIB de la República del Perú presentó un crecimiento real de 13.6%, por lo que fue uno de los países con mayor recuperación, inclusive por encima de su caída registrada en 2020 (-11.0%). Lo anterior implicó un aumento tanto en su demanda interna como externa, mientras que se registró un dinamismo positivo en sus cuentas fiscales, especialmente con un avance en los ingresos tributarios posterior de la caída del año anterior. Como resultado de esto, el crecimiento en 2021 fue ligeramente mejor al estimado por HR Ratings (13.1%). Para 2022, con base en información oficial al segundo trimestre del año, se espera que la actividad económica crezca en 2.95% vs. 3.9% en la estimación anterior, debido a una desaceleración en el consumo privado en el segundo semestre del año y menores precios en los *commodities*.
- **Evolución del comportamiento fiscal.** En 2021 se presentó un déficit primario de 1.99% del PIB, mayor a lo estimado por HR Ratings de -1.3%. Consideramos que esto fue consecuencia del apoyo fiscal implementado durante el primer semestre. A pesar de que los impuestos tributarios continúan mostrando un desempeño positivo en términos del PIB, se seguirá observando un déficit primario por encima del 1.0% en 2022.
- **Nivel de endeudamiento.** Al cierre de 2021, la deuda bruta del gobierno central se ubicó en 32.4%, por debajo del 34.8% estimado por HR Ratings. Además, se observó una disminución de los activos del gobierno para ubicarse en 9.9% del PIB, desde el 10.5% en su nivel prepandemia.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación de la actividad económica.** Como resultado de la completa apertura de actividades en el país, del buen dinamismo del consumo privado, como resultado de la implementación de los estímulos fiscales, y de una alta demanda de bienes y servicios de los principales socios comerciales, durante 2022 se continuarán observando cuentas externas y fiscales positivas. En este sentido, para 2022 se estima una recuperación de 2.95% del PIB, para posteriormente presentar una desaceleración a 2.15% en 2023 y un crecimiento de 3.15% en 2024. Para el periodo de 2025 a 2029, consideramos un crecimiento promedio de 3.0% del PIB.
- **Trayectoria del déficit primario.** HR Ratings espera que en 2022 el déficit primario del gobierno central muestre una reducción respecto a 2021, al ubicarse en -1.16% del PIB, aunque por encima del estimado previo de -0.7%. Además, se considera que en el mediano plazo se reduzca, con un déficit estimado al final del periodo de proyección de -0.18%.
- **Costo financiero.** Se proyecta que los gastos financieros registrarán un importante incremento en 2022, como efecto de una política monetaria más restrictiva. Con base en lo anterior, el costo financiero alcanzaría el 1.6% del PIB en 2022 y este se mantendría en el mismo nivel para 2023. De 2024 hacia el final de la proyección se considera que este promedie 1.1% del PIB, en línea con su tendencia histórica.
- **Aumento en el nivel de endeudamiento esperado en el corto y mediano plazo.** El impacto de la pandemia tuvo el efecto de aumentar el endeudamiento en términos netos, alcanzando el 21.5% del PIB en 2020 vs. 12.5% en 2019. En 2021 se registró un alza moderada para ubicarse en 22.5%. Se considera que la trayectoria continuará hasta alcanzar el 23.5% en 2022 y 24.4% en 2023.

## Factores adicionales considerados

**Situación política.** El contexto político es uno de los factores que podrían continuar ejerciendo presiones negativas en el corto y mediano plazo, por lo que la incertidumbre podría continuar en el 2023, como consecuencia de los procesos en contra del presidente Pedro Castillo. En este sentido, consideramos que una posible revocación de su mandato podría implicar un deterioro en el nivel de inversión en el país. Además, lo anterior tendría el efecto de deteriorar las políticas públicas del país, lo que afectaría la trayectoria fiscal estimada y, por ende, el endeudamiento en el mediano y largo plazo. En este sentido, continuaremos monitoreando los movimientos de orden político y sus efectos en las principales métricas financieras.

## Factores que podrían afectar positivamente la calificación

- **Mejora en el ejercicio fiscal.** Un mayor dinamismo en los niveles de recaudación, especialmente en el impuesto al ingreso, y menores niveles de gasto, con excepción del gasto de capital, podrían implicar una reducción en los déficits primarios. En este sentido, las necesidades de endeudamiento podrían presentar un mejor comportamiento a lo estimado por HR Ratings.
- **Crecimiento económico.** El consumo privado ha sido uno de los factores que ha permitido que en 2022 el nivel de actividad económica continúe creciendo. De mantenerse este factor positivo, en conjunto con una sólida demanda externa por parte de los principales socios, se podría observar un crecimiento mayor a lo estimado.

## Factores que podrían afectar negativamente la calificación

- **Inflación y tipo de cambio.** Los niveles de inflación han mostrado un descenso en el 3T22. No obstante, si la tendencia se vuelve ascendente, esto podría implicar afectaciones en los niveles de consumo privado. Además, un deterioro en el tipo de cambio mayor a lo estimado originalmente sería un factor que provocaría aumentos en los niveles de deuda denominada en dólares.
- **Escenario político adverso.** Esto podría ser resultado de que el Congreso, al contar con mayoría opositora, promueva nuevamente una moción de vacancia. Lo anterior tendría un efecto negativo en los niveles de inversión, afectaciones en las políticas públicas y la actividad económica, por los que los niveles de endeudamiento podrían aumentar.
- **Pérdida en la capacidad recaudatoria y altos niveles de gasto.** Esto podría implicar deterioros en los niveles de recaudación y la lucha contra la evasión fiscal implementada por el gobierno. Lo anterior, en conjunto con un incremento en los niveles de gasto, podría generar un crecimiento en los niveles de déficits, por encima de lo proyectado por HR Ratings.

ANEXOS

Tabla 1. Ingresos del Gobierno Central

Monto en millones de soles	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p
<b>Ingresos Totales</b>	<b>128,379</b>	<b>106,851</b>	<b>157,948</b>	<b>179,770</b>	<b>171,378</b>	<b>192,300</b>	<b>207,789</b>	<b>222,659</b>	<b>244,000</b>	<b>259,648</b>	<b>276,303</b>
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>126,761</b>	<b>106,390</b>	<b>157,646</b>	<b>178,811</b>	<b>170,858</b>	<b>191,630</b>	<b>206,953</b>	<b>221,642</b>	<b>242,647</b>	<b>258,209</b>	<b>274,772</b>
Ingresos Tributarios	110,681	93,065	139,860	158,666	150,280	169,059	182,353	195,462	214,514	228,271	242,914
Impuesto Sobre la Renta	44,015	38,167	54,877	63,793	61,318	68,160	74,040	78,795	85,211	90,675	96,492
Impuesto sobre Importaciones	1,424	1,159	1,464	1,823	2,182	2,793	3,224	3,431	3,922	4,174	4,442
IGV	63,504	55,379	78,098	86,336	83,143	92,184	98,521	106,119	116,319	123,779	131,719
ISC	8,216	6,920	9,138	11,032	9,873	11,174	12,778	14,361	16,696	17,767	19,116
Otros Impuestos	11,572	8,623	16,107	18,226	15,589	18,772	20,062	21,351	23,940	25,475	27,110
Devoluciones	-18,051	-17,182	-19,824	-22,543	-21,825	-24,024	-26,272	-28,595	-30,568	-32,528	-34,614
Ingresos No Tributarios	16,080	13,324	17,786	20,145	20,578	22,571	24,600	26,180	28,133	29,937	31,858
Capital	1,618	461	301	959	520	670	836	1,017	1,353	1,439	1,532
<b>Como porcentaje del PIB</b>											
<b>Ingresos Totales</b>	<b>16.56%</b>	<b>14.85%</b>	<b>18.02%</b>	<b>18.74%</b>	<b>16.49%</b>	<b>17.21%</b>	<b>17.40%</b>	<b>17.52%</b>	<b>18.04%</b>	<b>18.04%</b>	<b>18.04%</b>
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>16.35%</b>	<b>14.79%</b>	<b>17.98%</b>	<b>18.64%</b>	<b>16.44%</b>	<b>17.15%</b>	<b>17.33%</b>	<b>17.44%</b>	<b>17.94%</b>	<b>17.94%</b>	<b>17.94%</b>
Ingresos Tributarios	14.28%	12.94%	15.95%	16.54%	14.46%	15.13%	15.27%	15.38%	15.86%	15.86%	15.86%
Impuesto Sobre la Renta	5.68%	5.30%	6.26%	6.65%	5.90%	6.10%	6.20%	6.20%	6.30%	6.30%	6.30%
Impuesto sobre Importaciones	0.18%	0.16%	0.17%	0.19%	0.21%	0.25%	0.27%	0.27%	0.29%	0.29%	0.29%
IGV	8.19%	7.70%	8.91%	9.00%	8.00%	8.25%	8.25%	8.35%	8.60%	8.60%	8.60%
ISC	1.06%	0.96%	1.04%	1.15%	0.95%	1.00%	1.07%	1.13%	1.16%	1.16%	1.16%
Otros Impuestos	1.49%	1.20%	1.84%	1.90%	1.50%	1.68%	1.68%	1.68%	1.77%	1.77%	1.77%
Devoluciones	-2.33%	-2.39%	-2.26%	-2.35%	-2.10%	-2.15%	-2.20%	-2.25%	-2.26%	-2.26%	-2.26%
Ingresos No Tributarios	2.07%	1.85%	2.03%	2.10%	1.98%	2.02%	2.06%	2.06%	2.08%	2.08%	2.08%
Capital	0.21%	0.06%	0.03%	0.10%	0.05%	0.06%	0.07%	0.08%	0.10%	0.10%	0.10%

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con base en información histórica del Banco Central de Perú, FMI y MEF.

Tabla 2. Gastos del Gobierno Central

Monto en millones de nuevos soles	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p
<b>Gastos Totales</b>	<b>144,993</b>	<b>174,056</b>	<b>187,376</b>	<b>206,247</b>	<b>197,983</b>	<b>209,508</b>	<b>225,105</b>	<b>240,197</b>	<b>261,312</b>	<b>278,071</b>	<b>295,908</b>
<b>Gastos No Financieros</b>	<b>135,274</b>	<b>163,427</b>	<b>175,394</b>	<b>190,898</b>	<b>181,355</b>	<b>196,100</b>	<b>210,774</b>	<b>225,582</b>	<b>246,434</b>	<b>262,239</b>	<b>279,060</b>
Gastos Corrientes	104,593	135,738	139,881	151,088	143,941	154,198	165,395	176,653	191,386	203,660	216,723
Gastos de Capital	30,681	27,690	35,513	39,810	37,414	41,902	45,379	48,929	55,049	58,579	62,337
<b>Gastos Financieros</b>	<b>9,719</b>	<b>10,628</b>	<b>11,982</b>	<b>15,349</b>	<b>16,629</b>	<b>13,409</b>	<b>14,330</b>	<b>14,615</b>	<b>14,878</b>	<b>15,832</b>	<b>16,848</b>
Intereses Internos	6,844	7,817	8,109	11,972	12,471	10,056	10,748	10,961	11,159	11,874	12,636
Intereses Externos	2,875	2,812	3,873	3,377	4,157	3,352	3,583	3,654	3,720	3,958	4,212
<b>Como porcentaje del PIB</b>											
<b>Gastos Totales</b>	<b>18.70%</b>	<b>24.19%</b>	<b>21.37%</b>	<b>21.50%</b>	<b>19.05%</b>	<b>18.75%</b>	<b>18.85%</b>	<b>18.90%</b>	<b>19.32%</b>	<b>19.32%</b>	<b>19.32%</b>
<b>Gastos No Financieros</b>	<b>17.45%</b>	<b>22.72%</b>	<b>20.01%</b>	<b>19.90%</b>	<b>17.45%</b>	<b>17.55%</b>	<b>17.65%</b>	<b>17.75%</b>	<b>18.22%</b>	<b>18.22%</b>	<b>18.22%</b>
Gastos Corrientes	13.49%	18.87%	15.96%	15.75%	13.85%	13.80%	13.85%	13.90%	14.15%	14.15%	14.15%
Gastos de Capital	3.96%	3.85%	4.05%	4.15%	3.60%	3.75%	3.80%	3.85%	4.07%	4.07%	4.07%
<b>Gastos Financieros</b>	<b>1.25%</b>	<b>1.48%</b>	<b>1.37%</b>	<b>1.60%</b>	<b>1.60%</b>	<b>1.20%</b>	<b>1.20%</b>	<b>1.15%</b>	<b>1.10%</b>	<b>1.10%</b>	<b>1.10%</b>
Intereses Internos	0.88%	1.09%	0.92%	1.25%	1.20%	0.90%	0.90%	0.86%	0.83%	0.83%	0.83%
Intereses Externos	0.37%	0.39%	0.44%	0.35%	0.40%	0.30%	0.30%	0.29%	0.28%	0.28%	0.28%

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con base en información histórica del Banco Central de Perú, FMI y MEF.

Tabla 3. Balances y Deuda

Monto en millones de nuevos soles	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p
<b>Resultado Primario</b>	<b>-6,895</b>	<b>-56,577</b>	<b>-17,446</b>	<b>-11,128</b>	<b>-9,977</b>	<b>-3,799</b>	<b>-2,985</b>	<b>-2,923</b>	<b>-2,435</b>	<b>-2,591</b>	<b>-2,757</b>
<b>Resultado Económico</b>	<b>-16,614</b>	<b>-67,205</b>	<b>-29,428</b>	<b>-26,476</b>	<b>-26,606</b>	<b>-17,208</b>	<b>-17,316</b>	<b>-17,538</b>	<b>-17,313</b>	<b>-18,423</b>	<b>-19,605</b>
<b>Deuda Bruta del Gobierno Central</b>	<b>178,643</b>	<b>220,407</b>	<b>284,270</b>	<b>290,767</b>	<b>303,601</b>	<b>318,676</b>	<b>330,788</b>	<b>339,706</b>	<b>348,088</b>	<b>366,321</b>	<b>386,220</b>
<b>Activos Acumulados</b>	<b>81,577</b>	<b>65,571</b>	<b>87,143</b>	<b>65,794</b>	<b>49,564</b>	<b>45,311</b>	<b>33,928</b>	<b>17,390</b>	<b>-158</b>	<b>-9,282</b>	<b>-18,665</b>
<b>Deuda Neta del Gobierno Central</b>	<b>97,066</b>	<b>154,836</b>	<b>197,127</b>	<b>224,973</b>	<b>254,037</b>	<b>273,365</b>	<b>296,860</b>	<b>322,316</b>	<b>348,245</b>	<b>375,603</b>	<b>404,885</b>
<b>Crecimiento Real del PIB</b>	<b>2.23%</b>	<b>-11.01%</b>	<b>13.55%</b>	<b>2.95%</b>	<b>2.15%</b>	<b>3.15%</b>	<b>3.06%</b>	<b>3.00%</b>	<b>3.00%</b>	<b>3.00%</b>	<b>3.00%</b>
<b>PIB nominal</b>	<b>775,328</b>	<b>719,455</b>	<b>876,686</b>	<b>959,287</b>	<b>1,039,283</b>	<b>1,117,376</b>	<b>1,194,189</b>	<b>1,270,884</b>	<b>1,352,549</b>	<b>1,439,290</b>	<b>1,531,615</b>
<b>Como porcentaje del PIB</b>											
<b>Balance Primario</b>	<b>-0.89%</b>	<b>-7.86%</b>	<b>-1.99%</b>	<b>-1.16%</b>	<b>-0.96%</b>	<b>-0.34%</b>	<b>-0.25%</b>	<b>-0.23%</b>	<b>-0.18%</b>	<b>-0.18%</b>	<b>-0.18%</b>
<b>Balance Económico</b>	<b>-2.14%</b>	<b>-9.34%</b>	<b>-3.36%</b>	<b>-2.76%</b>	<b>-2.56%</b>	<b>-1.54%</b>	<b>-1.45%</b>	<b>-1.38%</b>	<b>-1.28%</b>	<b>-1.28%</b>	<b>-1.28%</b>
<b>Deuda Bruta del Gobierno Central</b>	<b>23.04%</b>	<b>30.64%</b>	<b>32.43%</b>	<b>30.31%</b>	<b>29.21%</b>	<b>28.52%</b>	<b>27.70%</b>	<b>26.73%</b>	<b>25.74%</b>	<b>25.45%</b>	<b>25.22%</b>
<b>Activos Acumulados*</b>	<b>10.52%</b>	<b>9.11%</b>	<b>9.94%</b>	<b>6.86%</b>	<b>4.77%</b>	<b>4.06%</b>	<b>2.84%</b>	<b>1.37%</b>	<b>-0.01%</b>	<b>-0.64%</b>	<b>-1.22%</b>
<b>Deuda Neta del Gobierno Central</b>	<b>12.52%</b>	<b>21.52%</b>	<b>22.49%</b>	<b>23.45%</b>	<b>24.44%</b>	<b>24.46%</b>	<b>24.86%</b>	<b>25.36%</b>	<b>25.75%</b>	<b>26.10%</b>	<b>26.44%</b>

Fuente: Proyecciones de HR Ratings basadas en información histórica del Banco Central de Perú, FMI y MEF.

\*La estimación de los activos incorpora los supuestos de HR Ratings sobre la revaluación/devaluación real del tipo de cambio sobre la deuda en moneda extranjera. De igual manera, la estimación de otros residuales.

Tabla 4. Cuenta Corriente											
Como porcentaje del PIB	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-0.72%</b>	<b>1.17%</b>	<b>-2.34%</b>	<b>-3.70%</b>	<b>-0.65%</b>	<b>-1.60%</b>	<b>-1.44%</b>	<b>-1.37%</b>	<b>-1.11%</b>	<b>-1.09%</b>	<b>-1.04%</b>
<b>Balanza de Bienes y Servicios</b>	<b>1.25%</b>	<b>1.72%</b>	<b>3.32%</b>	<b>1.27%</b>	<b>3.45%</b>	<b>2.40%</b>	<b>2.23%</b>	<b>2.34%</b>	<b>2.48%</b>	<b>2.50%</b>	<b>2.55%</b>
<b>Balanza Comercial</b>	<b>2.96%</b>	<b>3.99%</b>	<b>6.57%</b>	<b>4.85%</b>	<b>6.54%</b>	<b>5.00%</b>	<b>4.50%</b>	<b>4.47%</b>	<b>4.53%</b>	<b>4.50%</b>	<b>4.56%</b>
Exportaciones Totales	20.66%	20.90%	27.99%	28.13%	24.95%	23.45%	22.65%	22.08%	21.63%	21.48%	21.37%
Productos Tradicionales	14.64%	14.62%	20.65%	20.68%	18.33%	17.37%	17.10%	16.66%	16.37%	16.42%	16.52%
Productos no-Tradicionales	5.95%	6.22%	7.26%	7.36%	6.53%	6.00%	5.47%	5.34%	5.19%	4.99%	4.78%
Otras Exportaciones	0.07%	0.06%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.07%
Importaciones	17.69%	16.90%	21.41%	23.28%	18.42%	18.45%	18.15%	17.61%	17.10%	16.98%	16.81%
Bienes de Consumo	4.13%	4.25%	4.51%	4.51%	4.10%	3.75%	3.66%	3.50%	3.35%	3.30%	3.27%
Duraderos	1.79%	1.60%	1.91%	1.80%	1.58%	1.49%	1.44%	1.36%	1.27%	1.25%	1.21%
No-Duraderos	2.33%	2.65%	2.60%	2.71%	2.52%	2.26%	2.22%	2.14%	2.08%	2.05%	2.06%
Combustibles	2.43%	1.45%	2.69%	3.83%	2.75%	2.18%	2.11%	2.08%	2.03%	2.01%	1.87%
Materias Primas	5.79%	6.07%	7.93%	9.27%	6.17%	7.14%	7.14%	6.88%	6.65%	6.63%	6.58%
Agricultura	0.62%	0.74%	0.84%	0.99%	0.76%	0.80%	0.85%	0.89%	0.86%	0.84%	0.82%
Industria	5.17%	5.32%	7.09%	8.28%	5.41%	6.34%	6.29%	5.99%	5.79%	5.79%	5.75%
Bienes de Capital	5.30%	5.09%	6.22%	5.64%	5.37%	5.35%	5.22%	5.13%	5.05%	5.03%	5.07%
Otros Bienes	0.04%	0.04%	0.06%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.01%
<b>Balanza de Servicios</b>	<b>-1.71%</b>	<b>-2.27%</b>	<b>-3.26%</b>	<b>-3.58%</b>	<b>-3.08%</b>	<b>-2.60%</b>	<b>-2.27%</b>	<b>-2.14%</b>	<b>-2.05%</b>	<b>-2.00%</b>	<b>-2.01%</b>
<b>Balanza de Rentas</b>	<b>-4.13%</b>	<b>-2.99%</b>	<b>-8.03%</b>	<b>-7.38%</b>	<b>-6.33%</b>	<b>-6.16%</b>	<b>-5.78%</b>	<b>-5.73%</b>	<b>-5.59%</b>	<b>-5.56%</b>	<b>-5.54%</b>
Ingresos Totales	1.12%	0.97%	0.58%	0.62%	0.55%	0.55%	0.58%	0.58%	0.57%	0.55%	0.52%
Sector Privado	0.56%	0.31%	0.31%	0.40%	0.34%	0.35%	0.38%	0.39%	0.38%	0.37%	0.35%
Sector Público	0.55%	0.67%	0.27%	0.21%	0.21%	0.20%	0.20%	0.19%	0.19%	0.18%	0.17%
Egresos Totales	5.25%	3.96%	8.62%	8.00%	6.89%	6.71%	6.36%	6.31%	6.16%	6.10%	6.07%
Sector Privado	4.32%	2.88%	7.58%	7.16%	6.09%	5.93%	5.60%	5.58%	5.45%	5.43%	5.43%
Utilidades	3.53%	2.10%	6.96%	6.53%	5.49%	5.36%	5.02%	5.00%	4.90%	4.90%	4.92%
Intereses	0.79%	0.77%	0.62%	0.63%	0.59%	0.57%	0.58%	0.58%	0.56%	0.53%	0.51%
Sector Público	0.93%	1.08%	1.04%	0.84%	0.80%	0.78%	0.76%	0.73%	0.70%	0.67%	0.64%
<b>Transferencias Corrientes</b>	<b>2.16%</b>	<b>2.43%</b>	<b>2.38%</b>	<b>2.42%</b>	<b>2.23%</b>	<b>2.16%</b>	<b>2.11%</b>	<b>2.02%</b>	<b>1.99%</b>	<b>1.97%</b>	<b>1.95%</b>

Fuente: HR Ratings con información del Banco Central de Perú.

Tabla 5. Cuenta Financiera en millones de dólares											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
<b>Cuenta Financiera</b>	<b>25,017.15</b>	<b>17,509.91</b>	<b>19,596.10</b>	<b>11,430.34</b>	<b>9,811.35</b>	<b>13,973.34</b>	<b>12,029.42</b>	<b>8,937.98</b>	<b>3,178.35</b>	<b>18,421.86</b>	
<b>Cuenta Financiera (Sector Privado)</b>	<b>25,467.84</b>	<b>17,196.41</b>	<b>18,274.16</b>	<b>6,765.32</b>	<b>7,874.31</b>	<b>9,593.65</b>	<b>7,043.17</b>	<b>4,703.08</b>	<b>-968.20</b>	<b>-787.57</b>	
<b>Activos</b>	<b>4,707.15</b>	<b>1,391.24</b>	<b>5,238.18</b>	<b>-1,056.25</b>	<b>2,885.11</b>	<b>4,612.21</b>	<b>2,620.17</b>	<b>1,129.72</b>	<b>892.54</b>	<b>-8,731.22</b>	
Inversión Directa al Extranjero	2,308.38	236.94	836.95	-662.76	1,526.24	1,421.52	-790.09	-434.89	1,631.05	1,735.01	
Inversión de Cartera	2,398.77	1,154.30	4,401.23	-393.49	1,358.87	3,190.69	3,410.26	1,564.61	-738.51	-10,466.23	
<b>Pasivos</b>	<b>20,760.68</b>	<b>15,805.17</b>	<b>13,035.98</b>	<b>7,821.57</b>	<b>4,989.19</b>	<b>4,981.44</b>	<b>4,423.01</b>	<b>3,573.36</b>	<b>-1,860.74</b>	<b>7,943.65</b>	
Inversión Extranjera Directa	14,182.39	9,570.62	4,262.75	7,336.86	6,805.25	7,413.41	5,872.66	4,760.36	731.61	7,455.12	
Inversión de Cartera	2,542.96	5,568.26	3,046.21	-1,042.04	-475.44	1,260.85	465.31	1,096.32	697.06	1,096.85	
Pasivos de Largo Plazo	4,035.34	666.28	5,727.03	1,526.75	-1,340.62	-3,692.83	-1,914.96	-2,283.31	-3,289.40	-608.32	
<b>Cuenta Financiera (Sector Público)</b>	<b>1,466.21</b>	<b>-1,802.77</b>	<b>-66.67</b>	<b>3,110.32</b>	<b>2,650.49</b>	<b>3,249.35</b>	<b>3,042.60</b>	<b>4,738.66</b>	<b>3,499.56</b>	<b>2,571.52</b>	
Desembolsos	1,449.44	1,277.37	2,922.27	5,190.04	2,108.06	3,045.11	1,800.03	1,112.94	2,477.39	2,780.20	
Amortizaciones	-1,214.83	-2,618.39	-1,592.05	-1,232.65	-1,956.64	-4,505.06	-1,095.63	-692.11	-329.64	-508.70	
Egresos Externos Netos	-439.53	-347.17	-669.58	-472.81	-188.64	601.24	201.27	-211.70	287.70	15.47	
Otras Operaciones con títulos de deuda	1,671.14	-114.59	-727.31	-374.26	2,687.71	4,108.05	2,136.93	4,529.53	1,064.12	284.56	
Deuda Soberana en manos de no-residentes	1,797.25	218.78	-657.35	216.44	1,959.37	4,553.81	1,821.94	4,189.88	1,565.01	-313.18	
Deuda Soberana en manos de residentes	126.11	333.36	69.96	590.71	-728.33	445.76	-314.99	-339.65	500.89	-597.74	
<b>Cuenta de Capitales (Corto Plazo)</b>	<b>-1,916.90</b>	<b>2,116.27</b>	<b>1,388.61</b>	<b>1,554.70</b>	<b>-713.44</b>	<b>1,130.35</b>	<b>1,943.65</b>	<b>-503.75</b>	<b>646.99</b>	<b>16,637.90</b>	
Bancos	-1,957.54	2,184.78	61.55	-588.30	513.28	-170.63	-979.88	1.85	984.10	-1,053.11	
Banco de la Naciones	50.83	-65.51	99.64	-93.11	1.19	34.68	-49.43	21.88	-9.22	-0.44	
Financieros no-Bancarios	-50.33	53.30	-60.00	328.91	-345.50	-38.40	4.21	34.67	-108.67	182.18	
Sector no-Financiero	40.14	-56.30	1,287.43	1,907.20	-882.41	1,304.69	2,968.74	-562.15	-219.22	17,509.28	

Fuente: HR Ratings con información del Banco Central de Perú.

Tabla 6. Cuenta Financiera como porcentaje del PIB										
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Cuenta Financiera</b>	<b>12.94%</b>	<b>8.65%</b>	<b>9.66%</b>	<b>5.96%</b>	<b>5.02%</b>	<b>6.48%</b>	<b>5.31%</b>	<b>3.85%</b>	<b>1.55%</b>	<b>8.16%</b>
<b>Cuenta Financiera (Sector Privado)</b>	<b>13.18%</b>	<b>8.49%</b>	<b>9.01%</b>	<b>3.53%</b>	<b>4.03%</b>	<b>4.45%</b>	<b>3.11%</b>	<b>2.02%</b>	<b>-0.47%</b>	<b>-0.35%</b>
<b>Activos</b>	<b>2.44%</b>	<b>0.69%</b>	<b>2.58%</b>	<b>-0.55%</b>	<b>1.48%</b>	<b>2.14%</b>	<b>1.16%</b>	<b>0.49%</b>	<b>0.43%</b>	<b>-3.87%</b>
Inversión Directa al Extranjero	1.19%	0.12%	0.41%	-0.35%	0.78%	0.66%	-0.35%	-0.19%	0.79%	0.77%
Inversión de Cartera	1.24%	0.57%	2.17%	-0.21%	0.69%	1.48%	1.50%	0.67%	-0.36%	-4.64%
<b>Pasivos</b>	<b>10.74%</b>	<b>7.81%</b>	<b>6.43%</b>	<b>4.08%</b>	<b>2.55%</b>	<b>2.31%</b>	<b>1.95%</b>	<b>1.54%</b>	<b>-0.91%</b>	<b>3.52%</b>
Inversión Extranjera Directa	7.34%	4.73%	2.10%	3.82%	3.48%	3.44%	2.59%	2.05%	0.36%	3.30%
Inversión de Cartera	1.32%	2.75%	1.50%	-0.54%	-0.24%	0.58%	0.21%	0.47%	0.34%	0.49%
Pasivos de Largo Plazo	2.09%	0.33%	2.82%	0.80%	-0.69%	-1.71%	-0.84%	-0.98%	-1.60%	-0.27%
<b>Cuenta Financiera (Sector Público)</b>	<b>0.76%</b>	<b>-0.89%</b>	<b>-0.03%</b>	<b>1.62%</b>	<b>1.36%</b>	<b>1.51%</b>	<b>1.34%</b>	<b>2.04%</b>	<b>1.70%</b>	<b>1.14%</b>
Desembolsos	0.75%	0.63%	1.44%	2.70%	1.08%	1.41%	0.79%	0.48%	1.21%	1.23%
Amortizaciones	-0.63%	-1.29%	-0.78%	-0.64%	-1.00%	-2.09%	-0.48%	-0.30%	-0.16%	-0.23%
Egresos Externos Netos	-0.23%	-0.17%	-0.33%	-0.25%	-0.10%	0.28%	0.09%	-0.09%	0.14%	0.01%
Otras Operaciones con títulos de deuda	0.86%	-0.06%	-0.36%	-0.20%	1.37%	1.90%	0.94%	1.95%	0.52%	0.13%
Deuda Soberana en manos de no-residentes	0.93%	0.11%	-0.32%	0.11%	1.00%	2.11%	0.80%	1.80%	0.76%	-0.14%
Deuda Soberana en manos de residentes	0.07%	0.16%	0.03%	0.31%	-0.37%	0.21%	-0.14%	-0.15%	0.24%	-0.26%
<b>Cuenta de Capitales (Corto Plazo)</b>	<b>-0.99%</b>	<b>1.05%</b>	<b>0.68%</b>	<b>0.81%</b>	<b>-0.36%</b>	<b>0.52%</b>	<b>0.86%</b>	<b>-0.22%</b>	<b>0.32%</b>	<b>7.37%</b>
Bancos	-1.01%	1.08%	0.03%	-0.31%	0.26%	-0.08%	-0.43%	0.00%	0.48%	-0.47%
Banco de la Naciones	0.03%	-0.03%	0.05%	-0.05%	0.00%	0.02%	-0.02%	0.01%	0.00%	0.00%
Financieros no-Bancarios	-0.03%	0.03%	-0.03%	0.17%	-0.18%	-0.02%	0.00%	0.01%	-0.05%	0.08%
Sector no-Financiero	0.02%	-0.03%	0.63%	0.99%	-0.45%	0.60%	1.31%	-0.24%	-0.11%	7.76%

Fuente: HR Ratings con información del Banco Central de Perú.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para calificar soberanos, 19 de mayo de 2017  
Criterios Generales Metodológicos, enero de 2022

Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.**

Calificación anterior	HR A- (G) / Perspectiva Negativa / HR2 (G)
Fecha de última acción de calificación	17 de diciembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T1999-2T2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Base de datos del Banco Central de Perú y Ministerio de Economía y Finanzas (MEF)
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada no fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).