

Situación Perú

Marzo 2023

Índice

- 01 Contexto internacional: actividad y mercados financieros
- 02 Contexto local: actividad, empleo y cuentas fiscales
- 03 Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas
 - 3.1 Actividad económica
 - 3.2 Resultado fiscal y deuda pública
 - 3.3 Sector externo y tipo de cambio
 - 3.4 Inflación y política monetaria
- 04 Principales riesgos para previsiones economía peruana
- 05 Resumen de proyecciones macroeconómicas

Mensajes principales



Coyuntura global

Los **choques de oferta** (cuellos de botella, precios de materias primas) **se han aliviado**, mientras que la **demanda muestra resiliencia**, lo que ha **favorecido al crecimiento y reducido la probabilidad de una recesión a corto plazo**. La reapertura posCOVID de China refuerza esta visión. Del lado de **precios**, si bien la inflación ha retrocedido, el **avance del componente subyacente sigue siendo persistente**.

En ese contexto, y luego de un desacople temporal, los **mercados se alinearon con la visión de los bancos centrales** de que las tasas de interés van a subir más y que se mantendrán en esos niveles por más tiempo. La **volatilidad financiera más reciente**, sin embargo, **modificó esas perspectivas**, por lo menos de momento.



Coyuntura local

Localmente, la actividad continuó perdiendo dinamismo en el cuarto trimestre de 2022, pues luego de crecer 2,0% interanual en el tercero, avanzó 1,7% en el cuarto. Quellaveco le viene dando soporte a la actividad, pero la moderación del crecimiento global, el menor efecto positivo del rebote posCOVID de los sectores más rezagados en la normalización, el aumento de los costos de financiación, la alta inflación, y el escalamiento de la conflictividad social en el país jugaron en contra. Con este resultado, el **PIB peruano creció 2,7% en 2022**, en línea con lo anticipado en nuestro reporte anterior.

A principios de 2023, la debilidad del PIB se acentuó con la intensificación de la conflictividad social, a la que luego se sumó otro choque negativo, el ciclón Yaku, que causó daños importantes, aunque menores a los de El Niño Costero de 2017 (según la información disponible por ahora). En ese contexto, los indicadores de gasto privado que elabora BBVA Research se deterioraron en el primer trimestre del año y es probable que la actividad en ese período se haya prácticamente estancado.

Mensajes principales



Perspectivas macro globales

Luego de avanzar 3,2% en 2022, **la actividad global se moderará en 2023 en un entorno de inflación aún elevada y de endurecimiento monetario**. Se prevé una expansión de 2,8% este año. Recogiendo lo que datos más recientes sugieren, los menores precios de la energía, y la flexibilización de la política contra el COVID en el caso de China, la moderación que se anticipa para el crecimiento global es sin embargo ahora menos pronunciada que en la proyección anterior (2,3%).

La mejora en la perspectiva de crecimiento, la solidez de los mercados laborales, y la persistencia que muestra la inflación subyacente es consistente con bancos centrales ubicando sus tasas de interés en niveles más altos por un período más largo. En el caso particular de la FED, prevemos una tasa de política monetaria alcanzando pronto un nivel máximo en torno a 5,25% (4,75% en la proyección de diciembre último), aunque naturalmente la reciente turbulencia en los mercados (quiebra de SVB) imprime incertidumbre en el *timing* y alcance. Más adelante, en la medida de que se disipan los choques de oferta y se debilita la demanda, la inflación caerá (aunque todavía seguirá por encima de la meta de 2% en EE.UU. y la Eurozona al menos hasta fines del próximo año), dando espacio para empezar la normalización monetaria en 2024, que en el caso de la FED se daría desde el primer trimestre (desde 4T23 en la proyección anterior).

Con las políticas monetarias empezando a orientarse hacia una posición menos restrictiva y las tasas de inflación retrocediendo, **en 2024 habrá un rebote en el crecimiento global, a 3,3%**, cifra similar a la de nuestro escenario base anterior.

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: actividad económica

Por el lado local, el escenario base de previsiones ha sido revisado para incorporar ahora la convulsión social de principios de año y una mayor incertidumbre política sobre un eventual adelanto de elecciones y el resultado de estas, elementos que naturalmente el escenario base anterior (de principios de diciembre) no contemplaba. En este contexto, y a pesar de la mejora en la perspectiva de crecimiento global, **se anticipa ahora que la economía peruana avanzará 1,9% en 2023, por debajo del 2,5% que se proyectaba antes.**

Estos dos elementos se suman a otros que ya en el escenario base anterior explicaban una **ralentización de la actividad este año** (el PIB creció 2,7% en 2022), **ahora más acentuada:** moderación del crecimiento global, tasas de interés altas, un menor efecto positivo del rebote posCOVID de los sectores más rezagados en la normalización, y el bache que usualmente se registra en la inversión pública luego del cambio de autoridades a nivel regional y municipal. Estos factores que más que compensaban el aumento de la producción cuprífera debido a Quellaveco y la tendencia a normalizarse del turismo receptivo (más lenta en el nuevo escenario base).

En 2024 estos factores revertirán: el crecimiento global rebotará, las tasas de interés disminuirán, y la inversión pública se normalizará. Si la conflictividad social no repite el brusco aumento que tuvo a inicios de 2023 y las elecciones (que el escenario base asume que se adelantarán a la primera mitad de 2024) conducen a una nueva administración gubernamental que propicie un clima más favorable para los emprendimientos, negocios y la generación de empleo, el **PIB avanzaría en torno a 3,0% el próximo año (2,4% en la previsión anterior).**

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: tipo de cambio

El escenario base que se ha considerado es consistente con una **tendencia del PEN a depreciarse en los próximos meses** porque se anticipa: (i) un aumento de la aversión global al riesgo cuando las economías más grandes muestren una ralentización más marcada y (ii) una disminución del diferencial de tasas de interés entre soles y dólares debido a que el banco central peruano habría concluido ya el ciclo alcista de su tasa de política y empezaría a normalizarla desde el 4T23, mientras que la FED subirá su tasa aún algo más y no la recortaría este año (esta previsión difiere de lo que en este momento los mercados están anticipando). A ello se suma que las elecciones locales estarán cada vez más cerca (en el escenario base se asume que estas se llevarán a cabo en el primer semestre de 2024) y, por lo general, durante la campaña electoral que las precede se observa una toma de posiciones defensivas por inversionistas y el público en general. En este entorno, **el tipo de cambio se ubicará entre 3,90 y 4,00 soles por USD al cierre de 2023, quizás más cerca de la parte baja de ese rango.**

Más adelante, pasadas las elecciones locales, con la economía global rebotando, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos retrocediendo, un nuevo gobierno más favorable a las iniciativas privadas (supuesto del escenario base), y a pesar de que el diferencial de tasas de interés se estrecharía aún más, el PEN se fortalecerá y el tipo de cambio cerraría el año 2024 entre 3,85 y 3,95 soles por USD.

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: política fiscal

Para este y los próximos años **anticipamos déficits fiscales en torno a 2,0% del PIB**. Se prevé que los ingresos del gobierno se mantendrán relativamente estables (alrededor del 20% del PIB, menor al 22,1% de 2022). Por el lado de los gastos, los no financieros se moderarán (de 22,0% del PIB en 2022 a un 20,4% como promedio para 2025-2028), pero aumentarán los egresos por intereses (de 1,6% en 2022 a 1,9% para 2025-2028). La deuda pública bruta se elevará de 34,0% a 36,2% del PIB. Las tensiones políticas y sociales se mantendrán como factores de riesgo para la calificación crediticia soberana.



Perspectivas macro locales: inflación y política monetaria

La **inflación** sigue mostrando resistencia a ceder. Sin embargo, continuamos previendo que **desde marzo iniciará el descenso** (por la alta base de comparación interanual y la disminución de los precios de las materias primas) y que **cerrará el año alrededor de 3,5%**. Esta proyección tiene ahora un **sesgo alcista debido al deterioro de los pronósticos climatológicos**. **Para 2024 proyectamos una inflación de 2,5%**.

Con el pronto inicio de una tendencia declinante de la inflación, **es probable que la tasa de interés de referencia se mantenga en los próximos meses en su nivel actual de 7,75%**. La posición monetaria se tornaría así, de manera pasiva (las expectativas inflacionarias seguramente irán cediendo), aún más contractiva. Prevemos que recién hacia el último trimestre de este año, en un entorno en que estará más consolidada una clara tendencia a la baja de la inflación local y en el que la FED ya habría culminado el ciclo alcista de la tasa de fondos federales, el BCRP empezará a recortar la tasa de referencia, de manera gradual para evitar presiones de depreciación sobre el PEN debido al probable contexto pre-electoral (supuesto del escenario base). Proyectamos que la **tasa de política cerrará el año en 7,25%**, con lo que el BCRP dará inicio a un proceso de normalización de la posición de la política monetaria que se aceleraría en 2024 para llevar la tasa a 5,0% a fines de ese año.

Mensajes principales



Riesgos

El principal riesgo externo es que la inflación muestre mayor persistencia debido, por ejemplo, al dinamismo de los mercados laborales, a efectos de segunda vuelta, a la recuperación posCOVID de la demanda en China, o a nuevas interrupciones creadas por la guerra en Ucrania, desencadenando un mayor endurecimiento monetario y, potencialmente, una recesión, estanflación o, incluso, inestabilidad financiera.

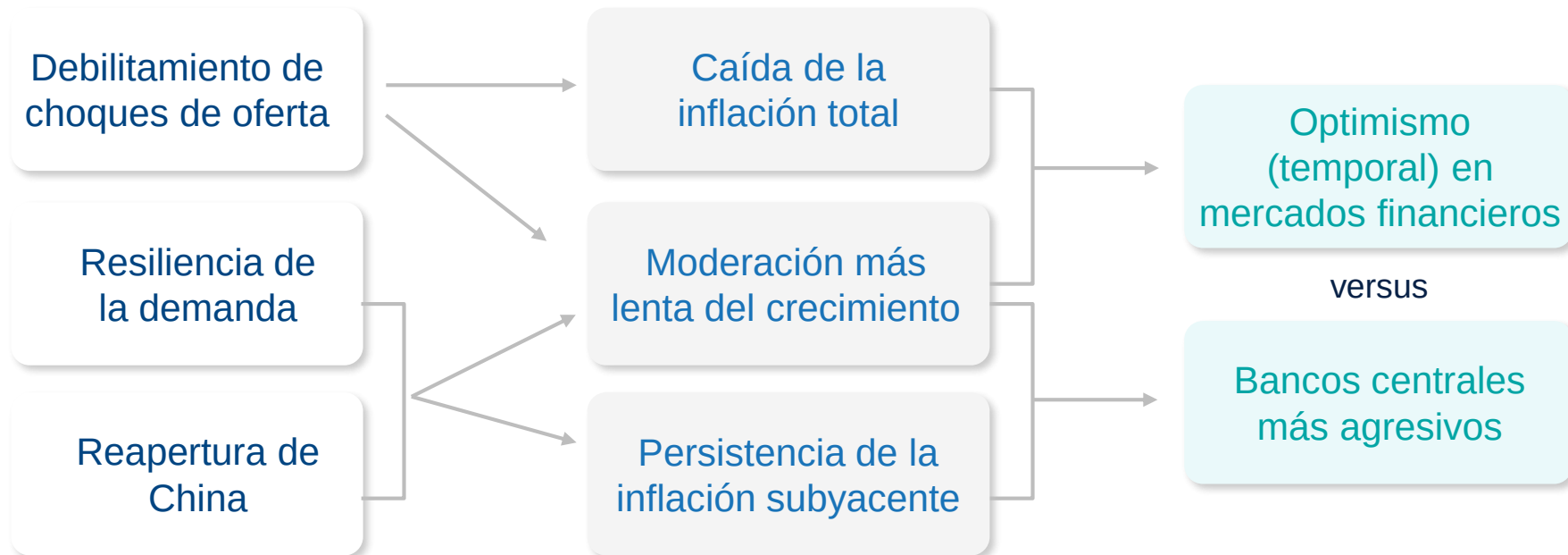
Localmente, los principales riesgos son que el entorno político y social sean más complicados que lo considerado en el escenario base, debilitando aún más el entorno para hacer negocios, y la eventualidad de que las actuales anomalías climatológicas se prolonguen hasta principios del próximo año e incluso se acentúen, desembocando en un Fenómeno de El Niño de magnitud fuerte o mayor en el verano de 2024. La incertidumbre sobre cuándo serán las próximas elecciones generales y sobre el resultado de estas es elevada.

01

Contexto internacional: actividad y mercados financieros

Las mejoras en la oferta, la resiliencia de la demanda y la reapertura de China respaldan el crecimiento y presionan a la inflación, pese a las caídas recientes

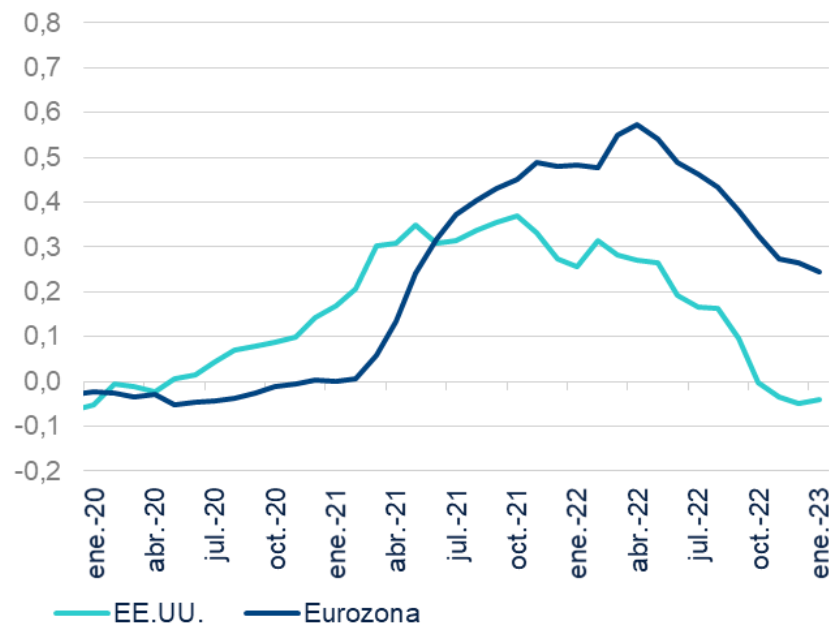
EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL



Menores presiones de oferta: mejoras en cuellos de botella y materias primas; el clima y los inventarios han contribuido a la caída del precio del gas

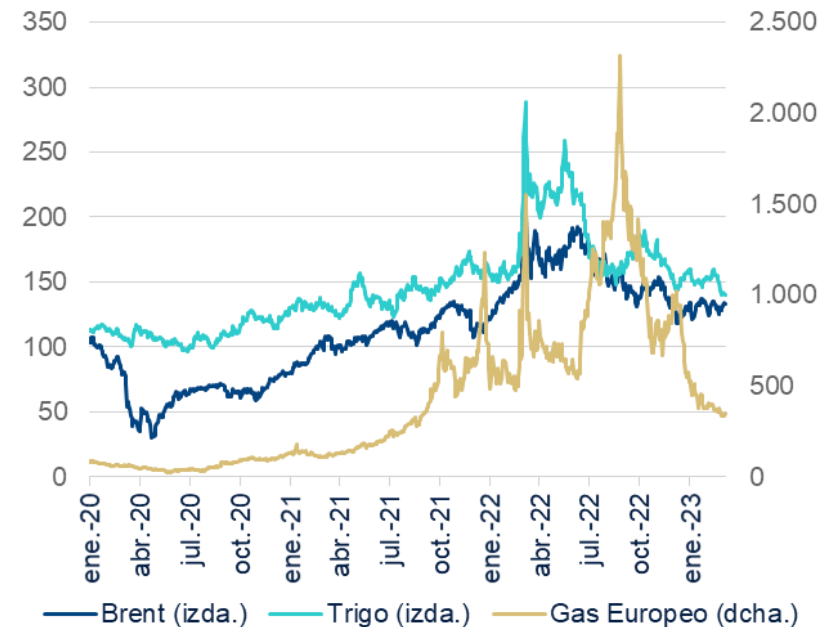
ÍNDICE DE CUELLOS DE BOTELLA BBVA RESEARCH

(ÍNDICE: MEDIA DESDE 2003 = 0)



PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

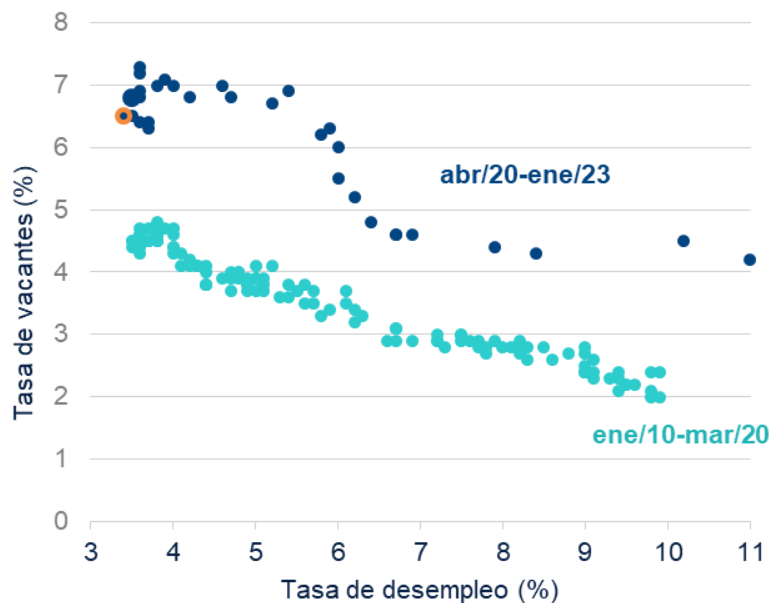
(ÍNDICE: MEDIA DE 2019 = 100)



Resiliencia de la demanda: los mercados laborales siguen fuertes, apoyando al consumo privado y contribuyendo a la persistencia de la inflación

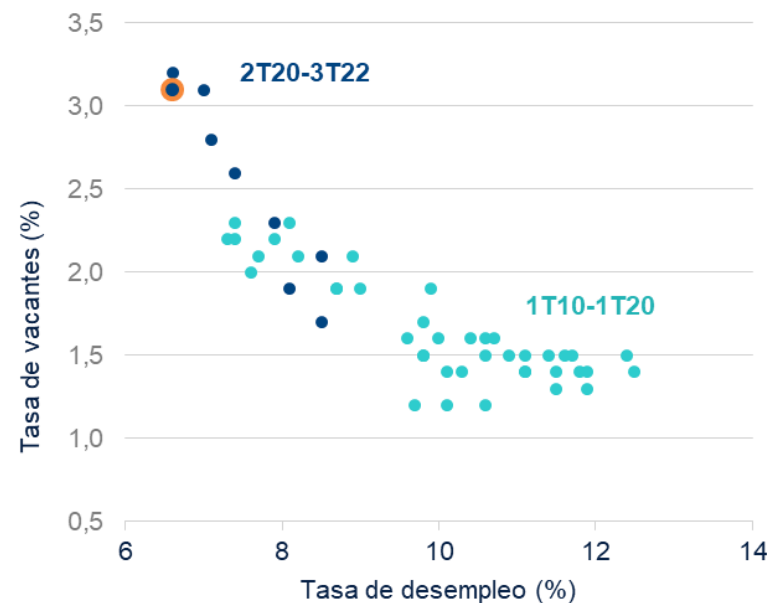
EE.UU.: CURVA DE BEVERIDGE (*)

(DATO DEL MES MÁS RECIENTE EN DESTAQUE)



EUROZONA: CURVA DE BEVERIDGE (*)

(DATO DEL TRIMESTRE MÁS RECIENTE EN DESTAQUE)



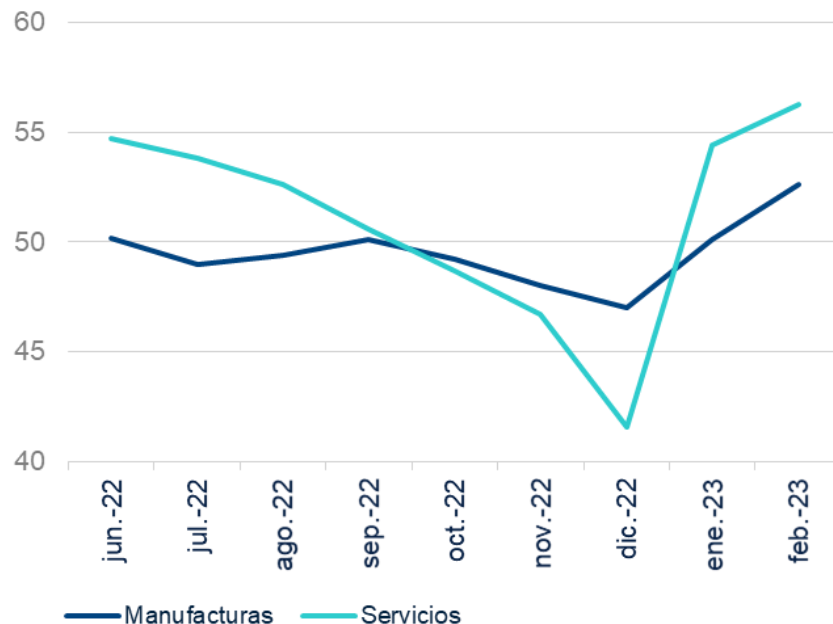
(*)Desempleo: proporción de la fuerza laboral. Vacantes: proporción de la suma de empleo y vacantes.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED.

(*)Desempleo: proporción de la fuerza laboral. Vacantes: proporción de la suma de empleo y vacantes.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Eurostat.

Reapertura de China: tras un impacto inicialmente negativo, la flexibilización de las restricciones por COVID ha impulsado la actividad económica

CHINA: INDICADORES PMI

(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



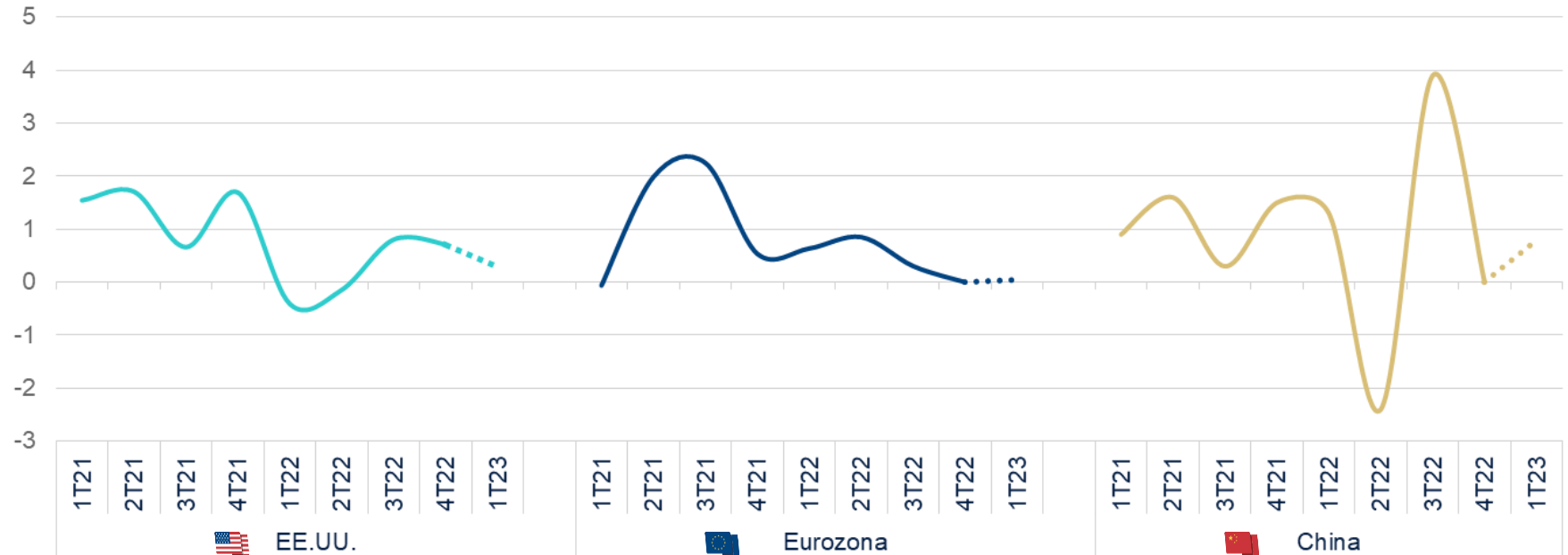
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

- La flexibilización de las políticas para contener el COVID fue más rápida de lo esperado; junto con las medidas de estabilización del mercado inmobiliario, sugiere que el foco de las autoridades chinas ahora está en apoyar al crecimiento.
- La reapertura inicialmente aumentó los contagios por COVID, contribuyendo a la fuerte sorpresa a la baja del PIB del 4T22.
- Pero una sólida recuperación parece ya estar en marcha, según los datos más recientes.
- El ritmo de recuperación de la demanda, comparado al de normalización de la oferta en un entorno de proteccionismo, será clave para el crecimiento y la dinámica de la inflación a nivel global.

El crecimiento se ha moderado menos de lo previsto, sugiriendo que una recesión es menos probable ahora; recuperación en China tras un débil 4T22

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(T/T %, AJUSTADO POR ESTACIONALIDAD)



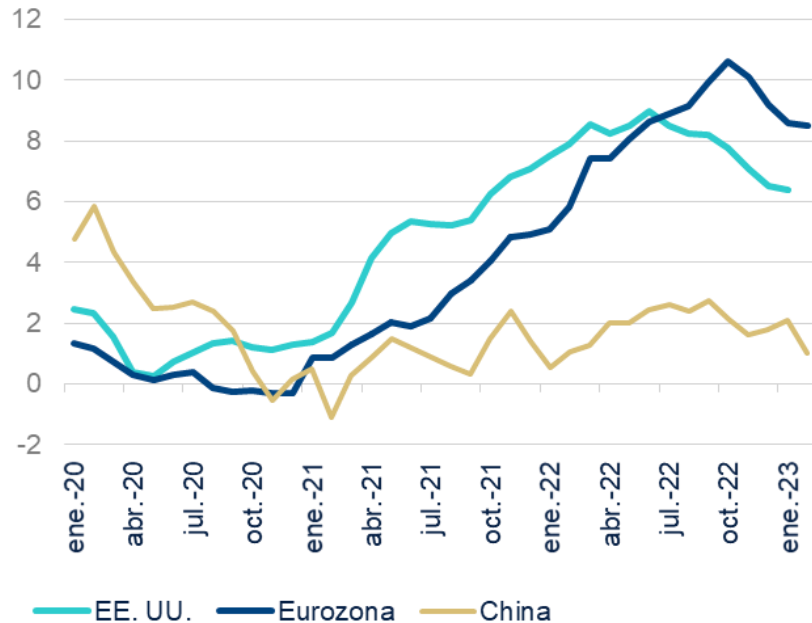
(*): Previsiones de BBVA Research para el 1T23

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La inflación total sigue cayendo, en línea con la bajada de los precios de la energía, pero la subyacente continúa muy presionada por el consumo privado

INFLACIÓN TOTAL: IPC

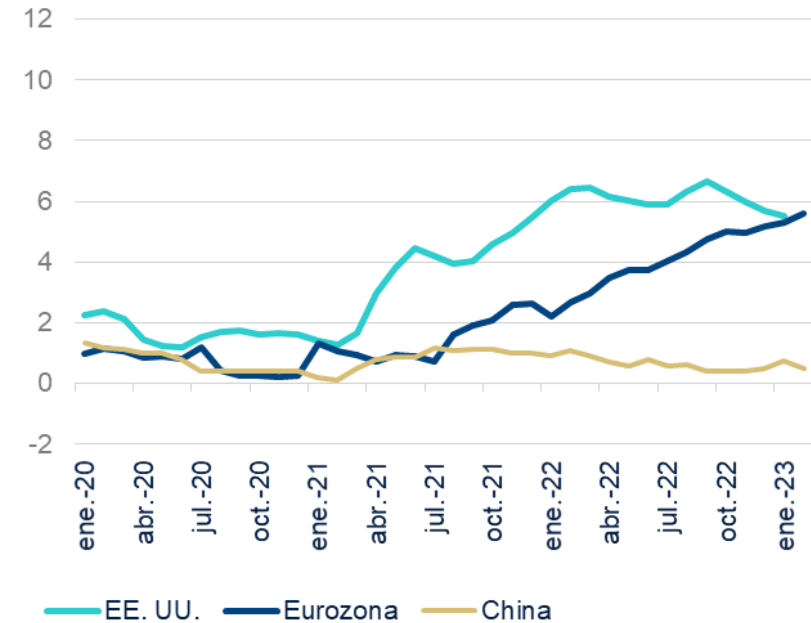
(INTERANUAL %)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

INFLACIÓN SUBYACENTE: IPC

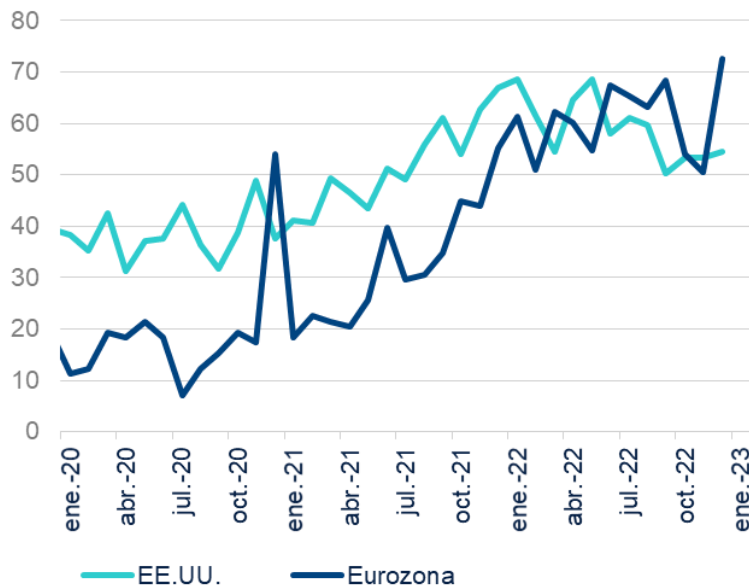
(INTERANUAL %)



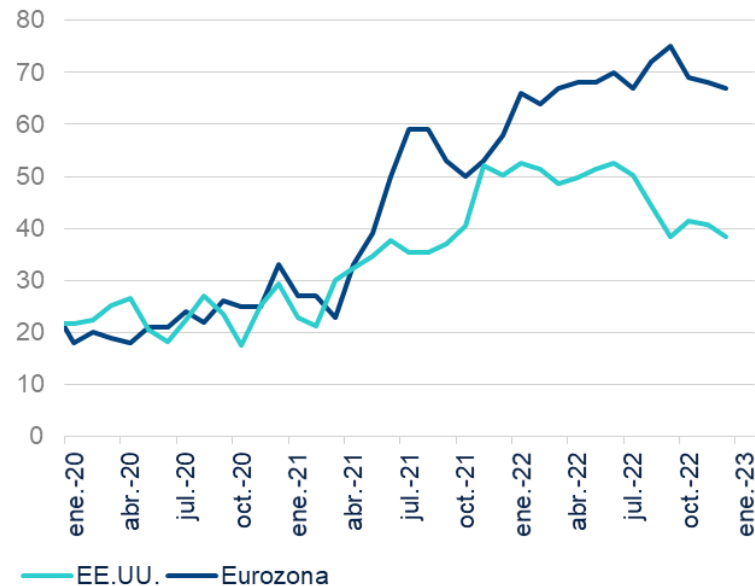
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Los ajustes de precios se han vuelto menos generalizados y frecuentes en EE.UU., pero aún no hay signos claros de mejora en la zona euro

ARTÍCULOS DE LA CANASTA IPC CON UNA INFLACIÓN MENSUAL ANUALIZADA SUPERIOR AL 4% (PORCENTAJE DEL TOTAL DE PARTIDAS DE 2 DÍGITOS DEL IPC)

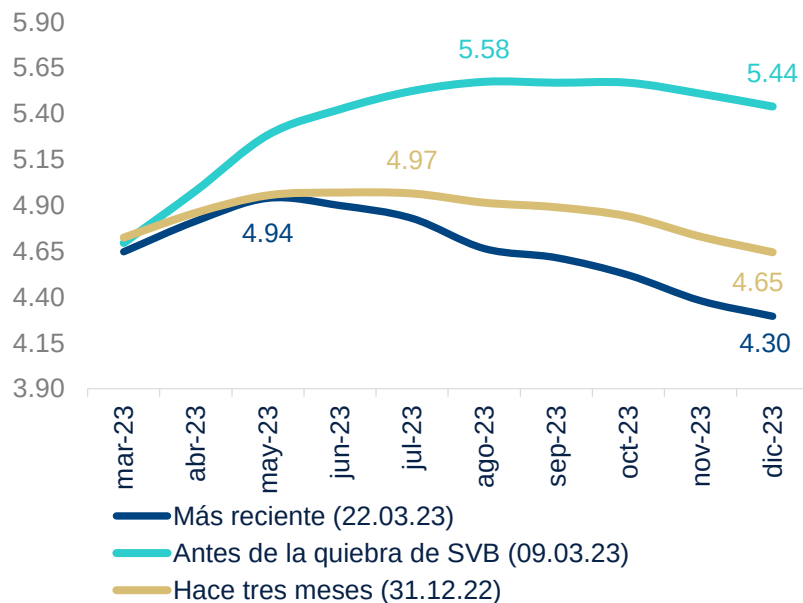


ARTÍCULOS DE LA CANASTA IPC CON TRES SUBIDAS DE PRECIOS MENSUALES CONSECUTIVAS (PORCENTAJE DEL TOTAL DE ARTÍCULOS DE 2 DÍGITOS DEL IPC)

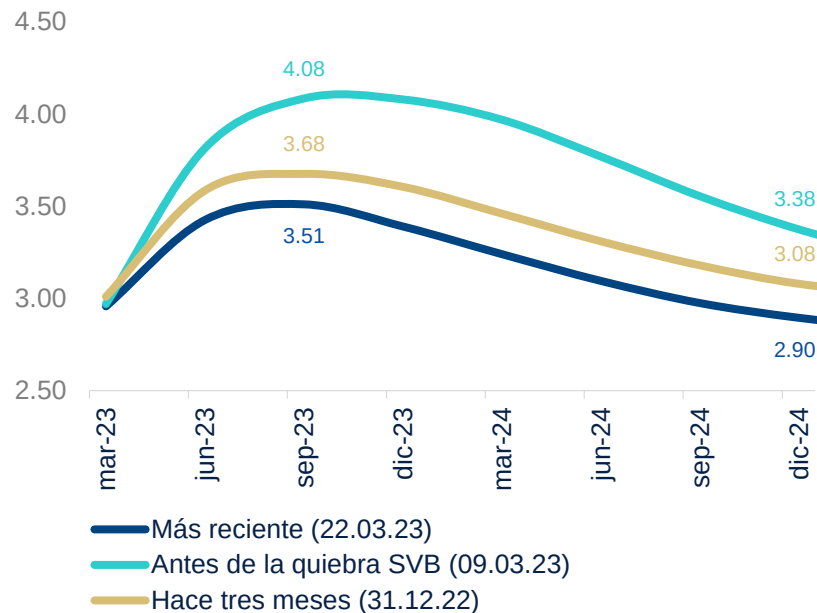


Mercados se alinearon con los bancos centrales en tasas más altas por más tiempo, aunque la volatilidad reciente ha cambiado, por ahora, la expectativa

EE.UU.: FUTUROS DE LA TASA DE FONDOS FEDERALES (%)



TASAS DE INTERÉS DEL BCE IMPLÍCITAS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (*) (%)



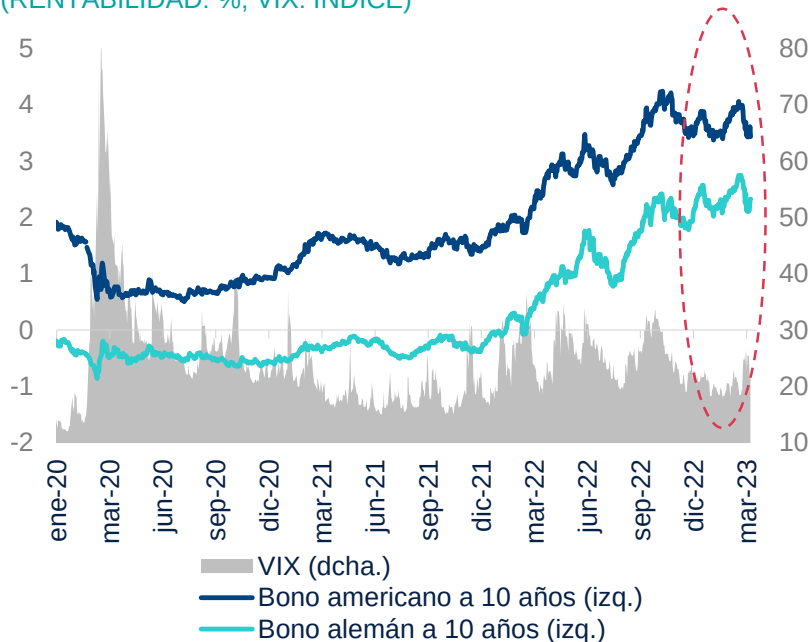
Fuente: Bloomberg

(*) Tasas de interés de la facilidad de depósito del BCE.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

Los rendimientos exigidos a las deudas soberanas también se han alineado con la retórica de política monetaria, pero con volatilidad

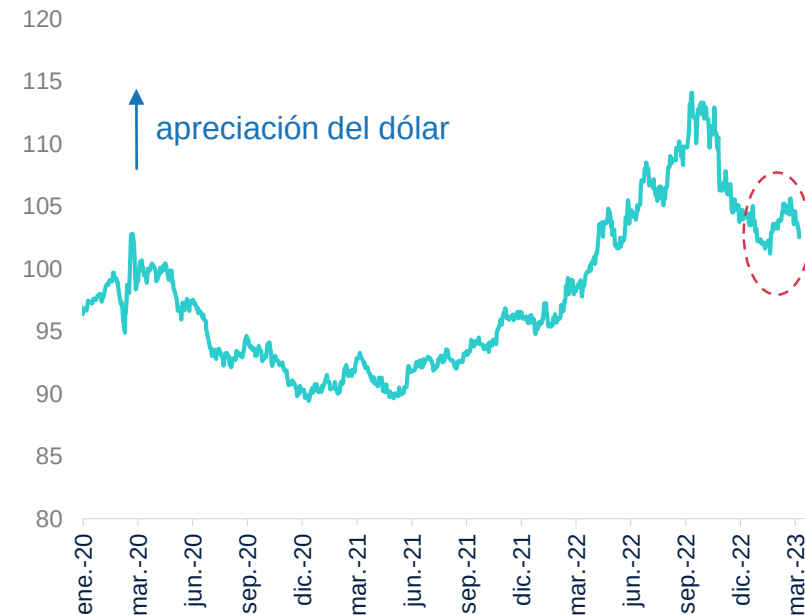
RENTABILIDAD DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS Y VOLATILIDAD (VIX)

(RENTABILIDAD: %; VIX: ÍNDICE)



Fuente: Bloomberg (información al 22 de marzo).

ÍNDICE DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE: DXY (ÍNDICE)

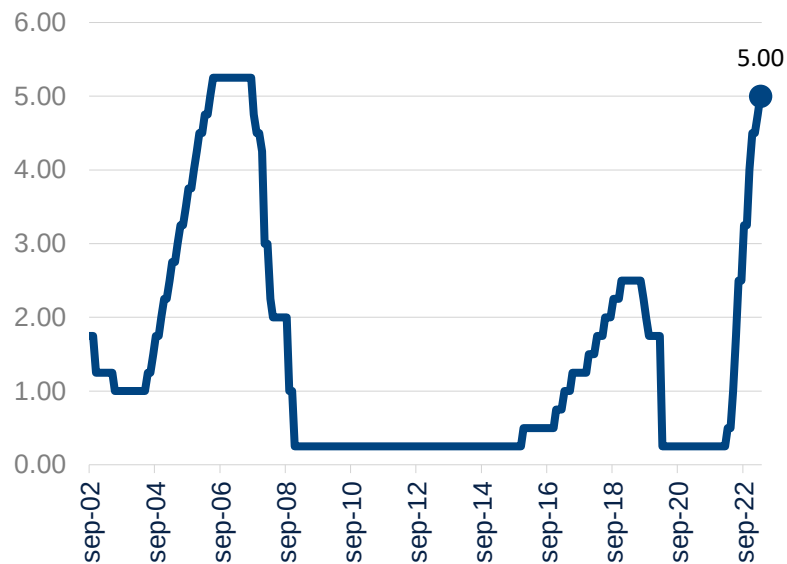


Fuente: Bloomberg (información al 22 de marzo).

En marzo, tras la reciente turbulencia, la FED continuó con el ciclo alcista de su tasa de política, aumentándola en 25pb, aunque deslizando un tono *dovish*

TASA DE LOS FONDOS FEDERALES DE EE.UU.

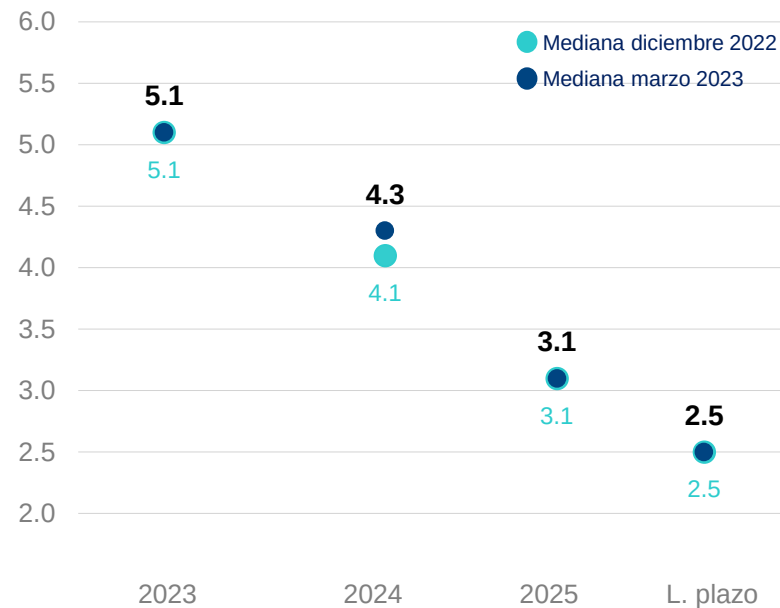
(%)



Fuente: Bloomberg.

TASA PROYECTADA POR EL FOMC

(MEDIANA DE LAS PROYECCIONES, FIN DE PERIODO, %)

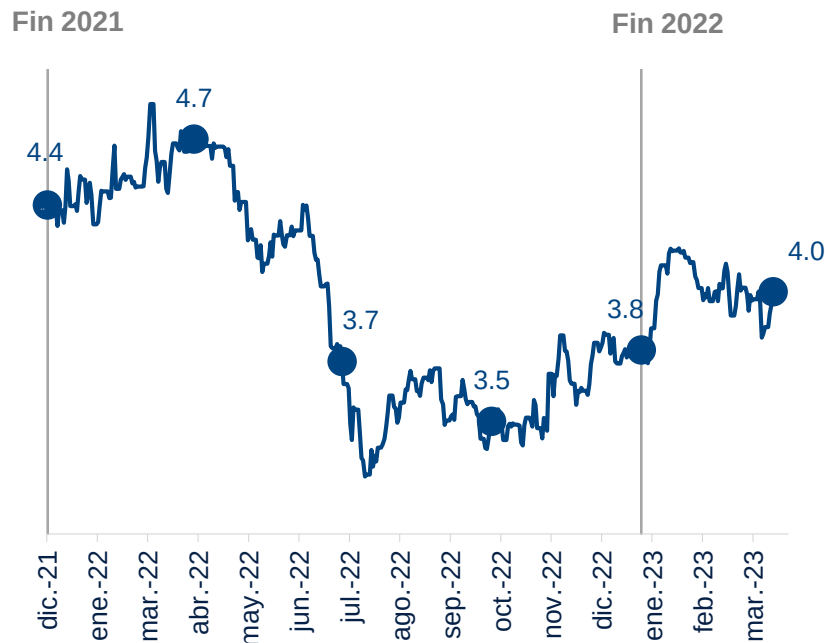


Fuente: FOMC

En ese contexto, y junto con mejoras en la oferta, precio del cobre corrigió a la baja en últimas semanas; influjos de capitales a EM se debilitaron

PRECIO DEL COBRE

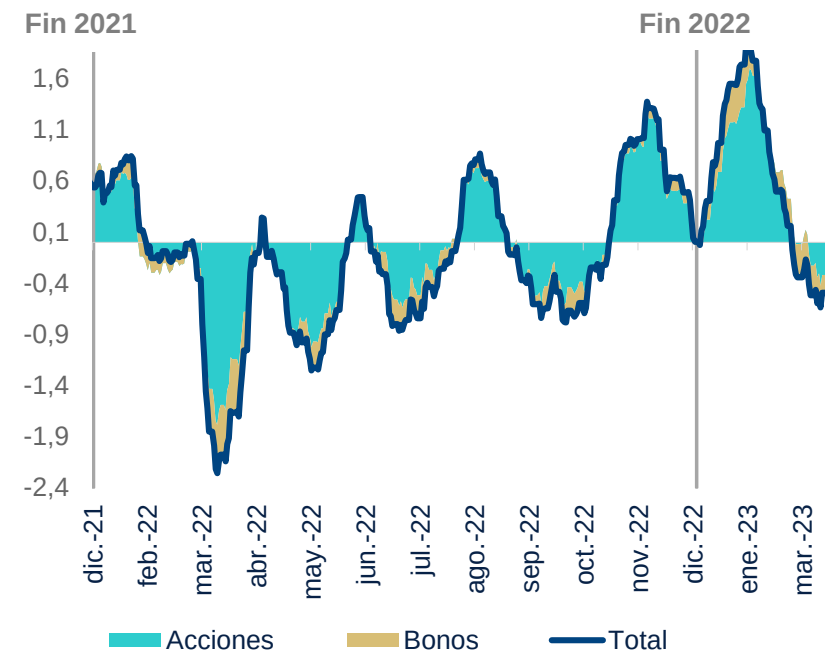
(LME, USD POR LIBRA)



Fuente: Bloomberg (información al 22 de marzo).

INFLUJO DE CAPITALES A MERCADOS EMERGENTES

(USD MILES DE MILLONES, PROMEDIO MÓVIL 28 DÍAS)



Fuente: IIF (información al 20 de marzo).

En LatAm, las primas de riesgo se han incrementado y los índices bursátiles han tendido a retroceder...

EMBI (PUNTOS BÁSICOS)



Fuente: Bloomberg (información al 22 de marzo).

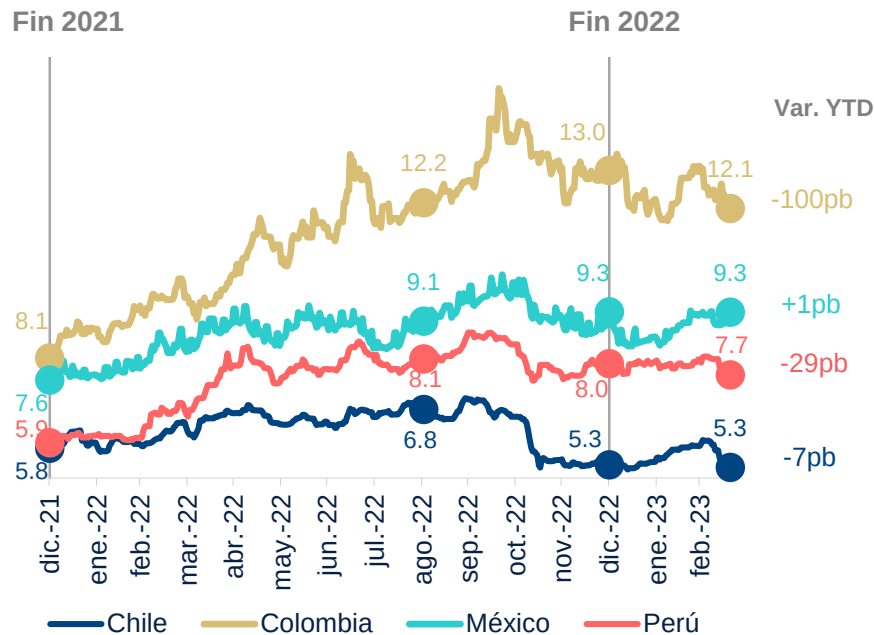
LATAM: BOLSAS (ÍNDICE, 31DIC2021 = 100)



Fuente: Bloomberg (información al 22 de marzo)..

... pero otros activos de la región, como los bonos soberanos y las monedas, mostraron comportamientos más positivos

LATAM: RENDIMIENTO DE BONO SOBERANO 10 AÑOS (%)
(%)



Fuente: Investing.

LATAM: TIPO DE CAMBIO
(MONEDA LOCAL VS USD, ÍNDICE 100 =31.12.2022)



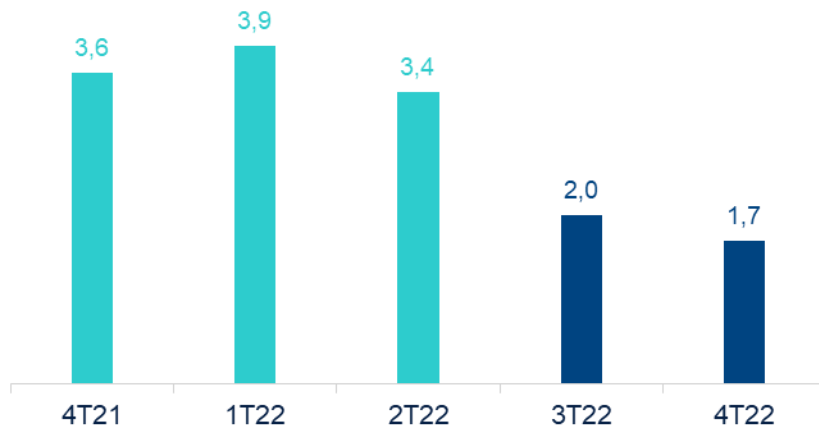
Fuente: Bloomberg (información al 22 de marzo)..

02

Contexto local: actividad, empleo y cuentas fiscales

La actividad local continuó perdiendo dinamismo en el 4T22: Quellaveco le dio soporte al componente primario del PIB, pero...

PIB
(VAR. % INTERANUAL)

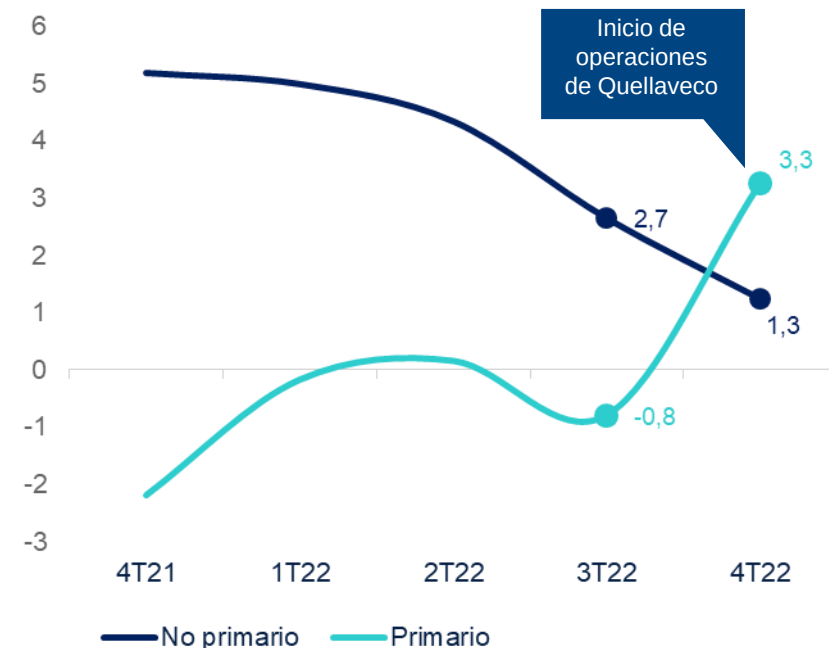


PIB
(VAR. % INTERTRIMESTRAL ANUALIZADA)



Fuente: BCRP.

PIB PRIMARIO Y NO PRIMARIO
(VAR. % INTERANUAL)

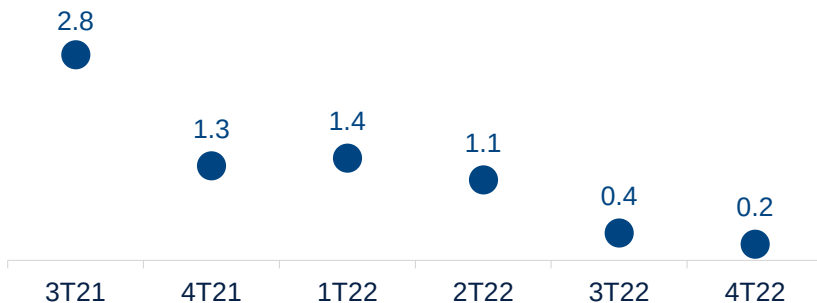


Fuente: BCRP.

... el crecimiento global continuó moderándose, se disipa el rebote posCOVID, los costos financieros siguieron aumentando, y la conflictividad social escaló

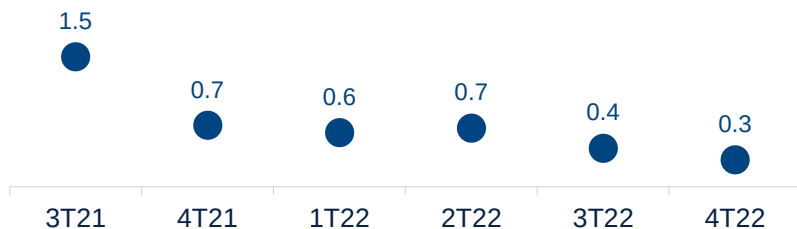
ALOJAMIENTO Y RESTAURANTES

(CONTRIB. AL CRECIMIENTO, PUNTOS PORCENTUALES DEL PIB)



TRANSPORTES

(CONTRIB. AL CRECIMIENTO, PUNTOS PORCENTUALES DEL PIB)



Fuente: INEI.

PIB SECTORIAL, 2022

(ÍNDICE, 2019 = 100)

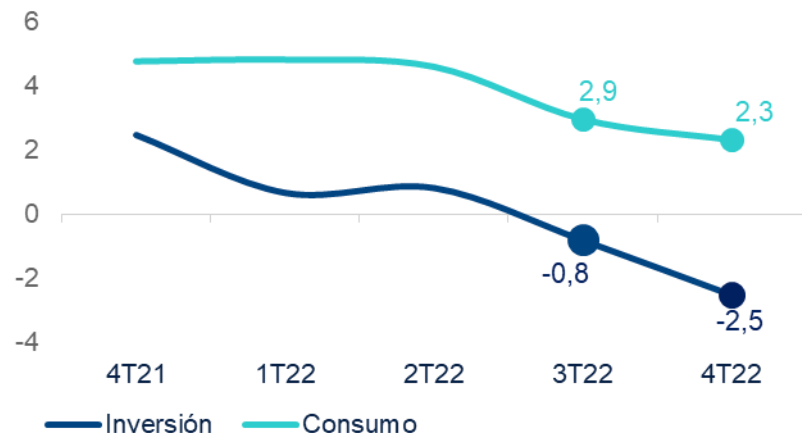


Fuente: INEI.

Por el lado de la demanda, estos elementos se reflejaron en la pérdida de dinamismo del gasto privado, tanto de consumo como de inversión

PIB POR EL LADO DEL GASTO PRIVADO

(EN TÉRMINOS REALES, VAR. % INTERANUAL)



INVERSIÓN MINERA

(EN TÉRMINOS REALES, VAR. % INTERANUAL)

4T21	1T22	2T22	3T22	4T22
22,0	6,0	3,2	-12,5	-12,3

Fuente: BCRP

PIB POR EL LADO DEL GASTO PÚBLICO

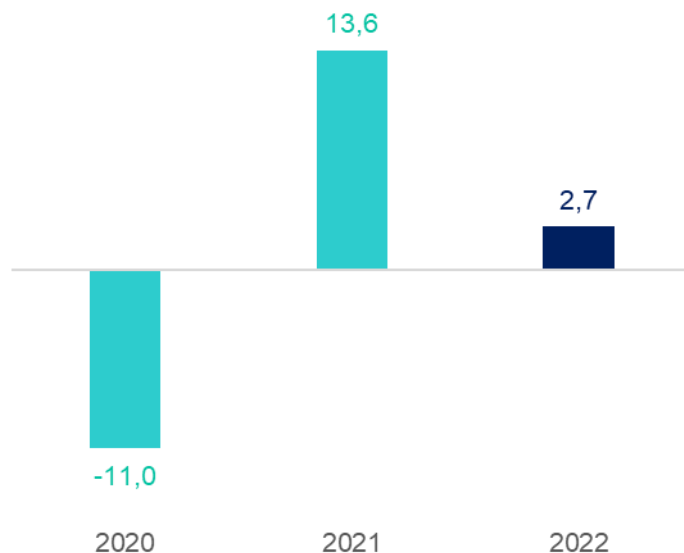
(EN TÉRMINOS REALES, VAR. % INTERANUAL)



Con este resultado, el PIB avanzó 2,7% en 2022, un año complicado tanto del lado externo como local

PIB

(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP

ENTORNO EXTERNO

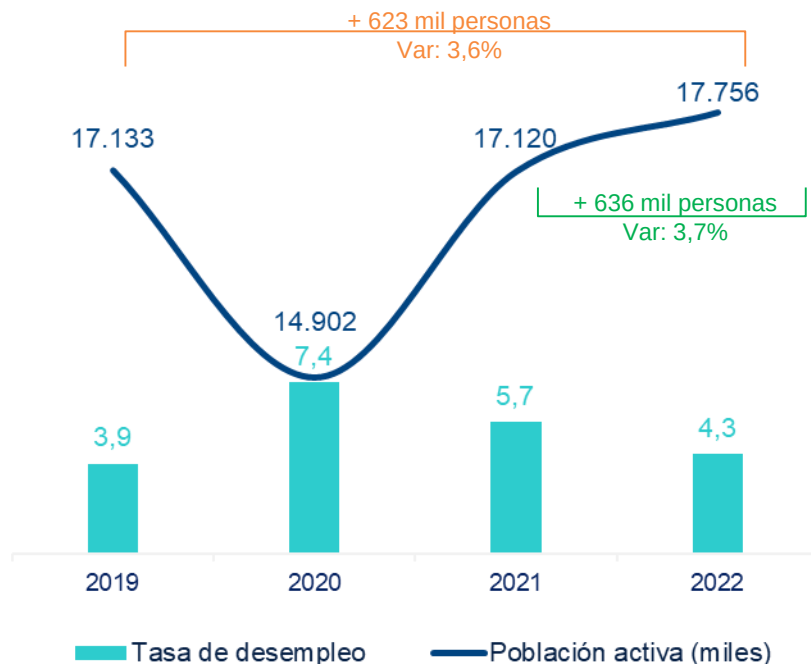
- Guerra en Ucrania
- Aumento sostenido de las tasas de interés
- Moderación del crecimiento mundial
- Disminución de los precios de los metales en la segunda mitad del año

ENTORNO LOCAL

- Se disipa el efecto posCOVID
- Importante incremento de precios (erosión del poder adquisitivo)
- Aumento sostenido de las tasas de interés
- Escalamiento de la conflictividad social
- En lo positivo, inicio de operaciones de la mina cuprífera Quellaveco

En el mercado laboral, el empleo siguió aumentando en 2022 y superó así su nivel prepandemia, aunque...

EMPLEO Y TASA DE DESEMPLEO



Fuente: INEI (Encuesta Nacional de Hogares).

EMPLEO POR SECTOR

(VAR. % ANUAL)



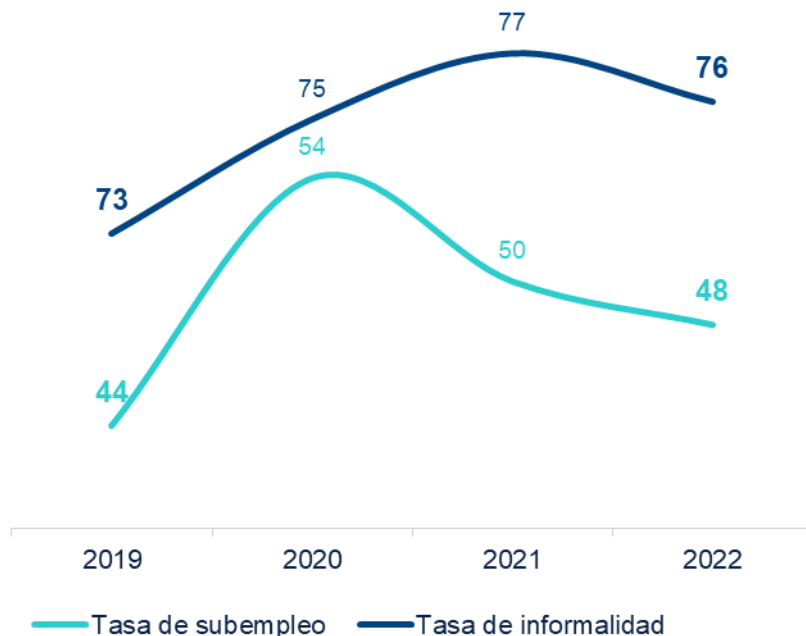
1: Incluye Transportes y comunicaciones. Intermediación financiera, Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, Enseñanza, Actividades de servicios sociales y de salud.

Fuente: INEI (Encuesta Nacional de Hogares).

... la calidad de los puestos de trabajo no ha logrado normalizarse y el poder adquisitivo del salario promedio sigue rezagado

TASA DE SUBEMPLEO E INFORMALIDAD

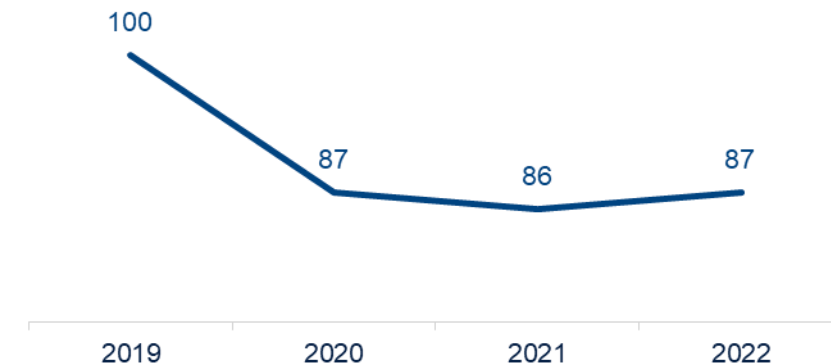
(% DE LA POBLACIÓN EMPLEADA)



Fuente: INEI (Encuesta Nacional de Hogares).

INGRESO MENSUAL PROMEDIO DEL TRABAJADOR

(ÍNDICE, 100 = 2019, CORREGIDO POR INFLACIÓN)



INGRESO MENSUAL PROMEDIO DEL TRABAJADOR

(EN SOLES NOMINALES)

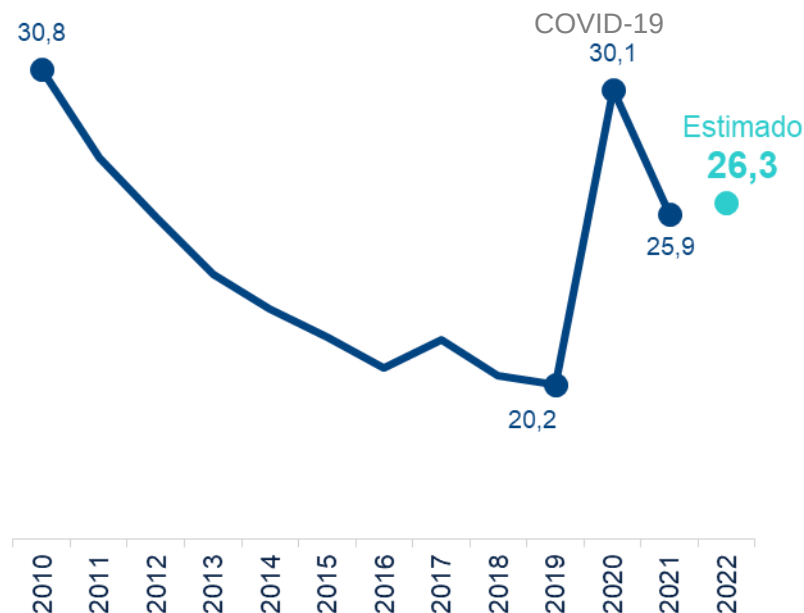
	2019	2020	2021	2022
Soles	1 595	1 415	1 445	1 589
Var. % anual		-11.3	-2.1	10.0
Var. % con respecto a 2019				-0,4%

Fuente: INEI (Encuesta Nacional de Hogares).

En ese contexto, estimamos que la pobreza monetaria habría registrado cierto aumento en 2022

POBREZA MONETARIA

(% DE LA POBLACIÓN EN ESTA SITUACIÓN)



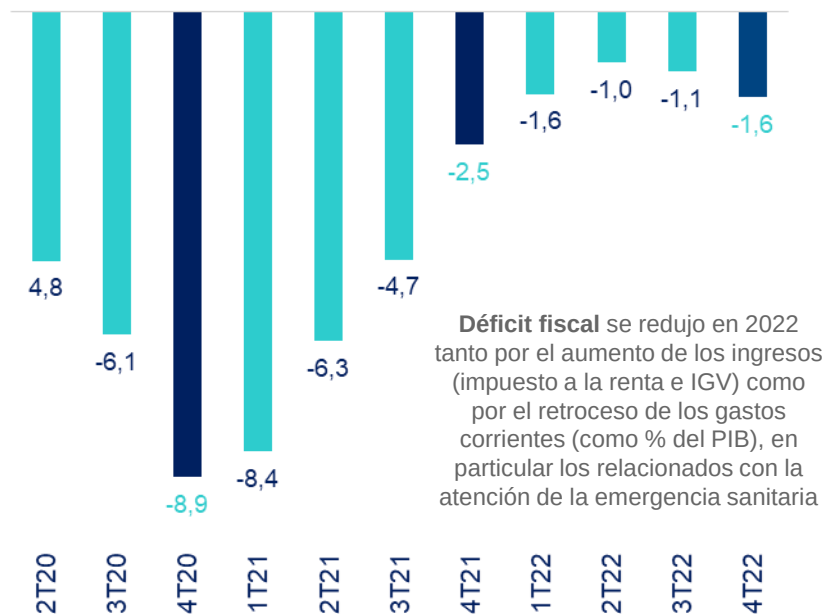
Fuente: INEI y BBVA Research

- La tasa de pobreza monetaria habría aumentado en 2022, superando el 26% (aumento de 200 mil personas en el año).
- La elevada tasa de inflación, sobre todo de alimentos, no favoreció el retroceso de la pobreza en 2022. Las transferencias estatales a las familias (bonos) moderaron el deterioro.
- Es poco probable que la tasa de pobreza alcance pronto niveles similares a los observados antes de la pandemia porque el crecimiento de la economía peruana (y en ese entorno la generación de empleo de calidad) será relativamente débil y porque los precios aún seguirán siendo altos. Un estimado propio preliminar apunta a que la pobreza se acercaría a 27% en 2023.

A pesar de la ralentización del crecimiento, los fundamentos de la economía peruana siguen siendo sólidos: déficit fiscal y deuda pública bajaron en 2022

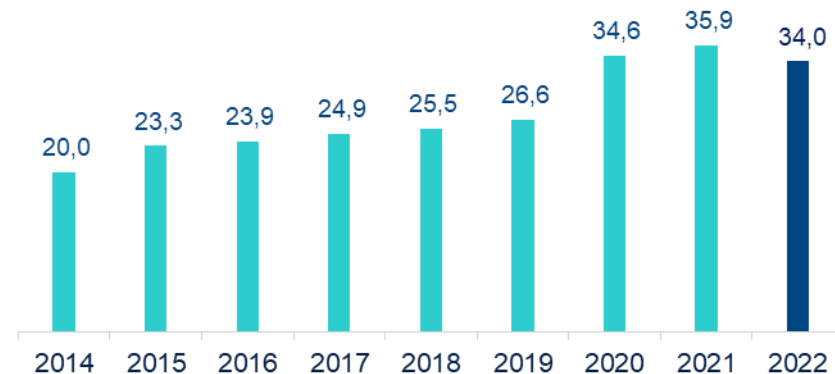
RESULTADO FISCAL

(SPNF, ACUMULADO EN ÚLTIMOS CUATRO TRIM., % DEL PIB)



DEUDA PÚBLICA BRUTA

(SPNF, % DEL PIB)



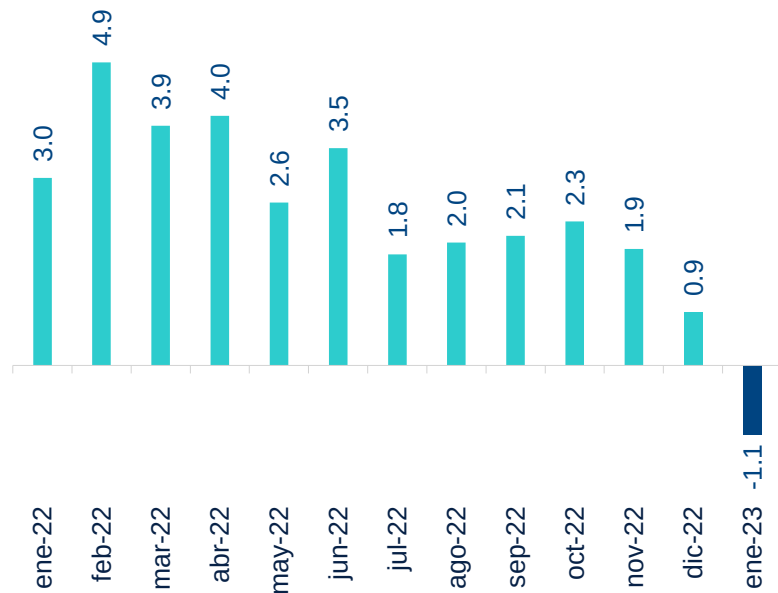
DEUDA PÚBLICA NETA

(% DEL PIB)

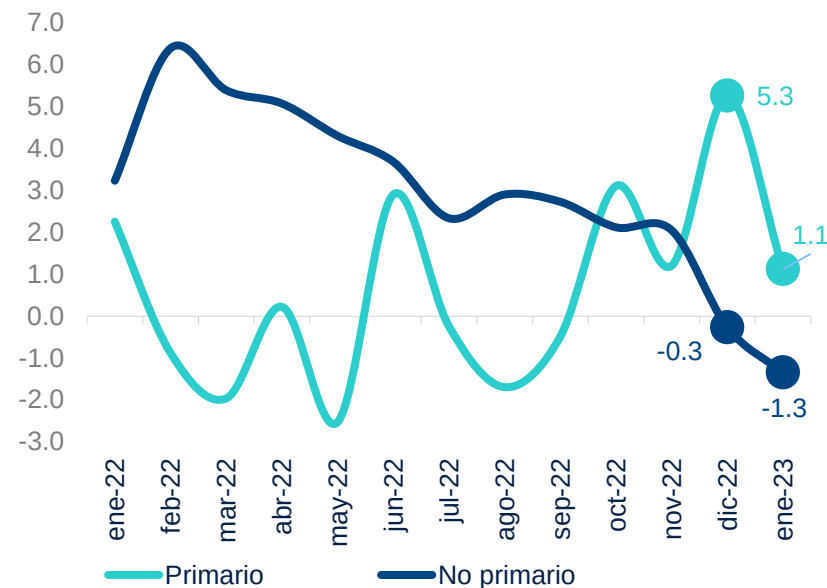
2019	2020	2021	2022
12,9	22,2	21,7	21,2

La debilidad del PIB se acentuó a principios de año con la intensificación de la conflictividad social

PIB
(VAR. % INTERANUAL)



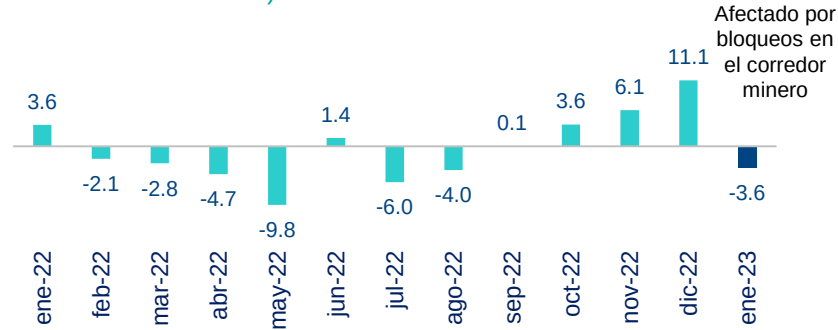
PIB
(VAR. % INTERANUAL)



La minería volvió a sufrir el bloqueo del corredor minero; los disturbios también impactaron en construcción, comercio y servicios

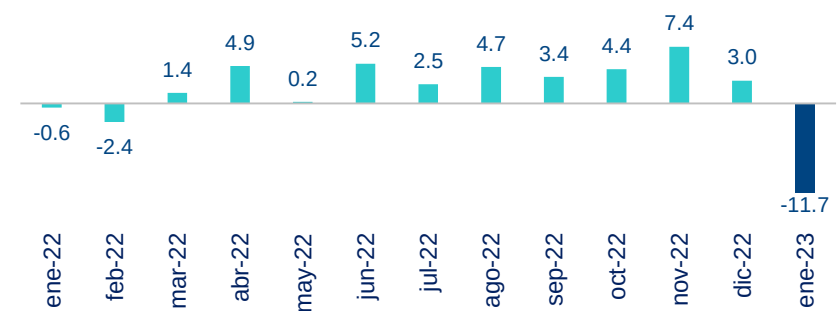
MINERÍA METÁLICA

(VAR. % INTERANUAL)



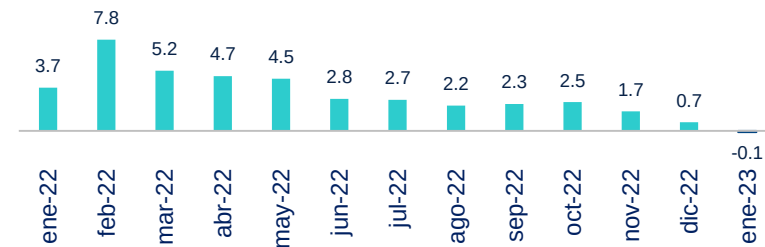
CONSTRUCCIÓN

(VAR. % INTERANUAL)



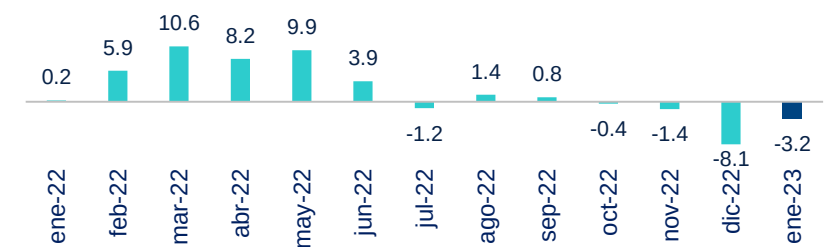
COMERCIO Y SERVICIOS

(VAR. % INTERANUAL)



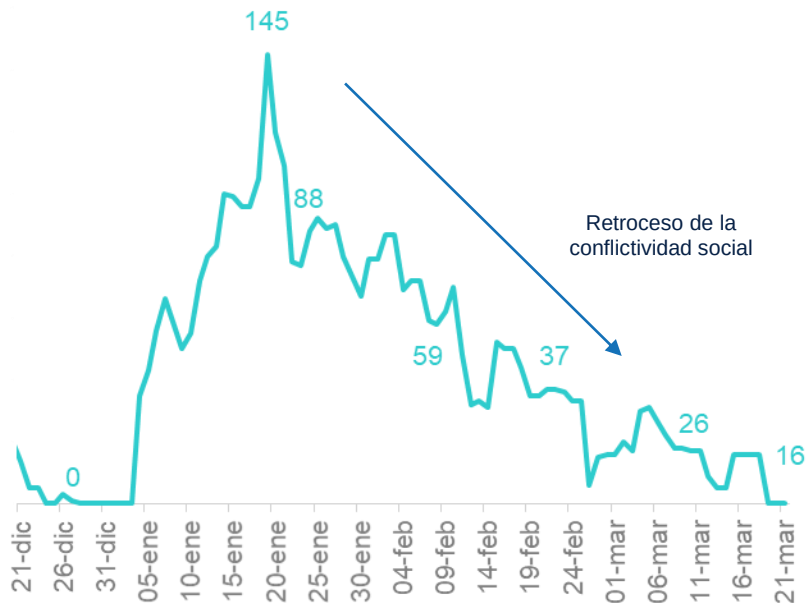
MANUFACTURA NO PRIMARIA

(VAR. % INTERANUAL)



En febrero la actividad habría tenido alguna mejora según lo que se desprende de algunos indicadores disponibles...

PUNTOS DE BLOQUEO EN CARRETERAS POR DISTURBIOS



Fuente: Defensoría del Pueblo

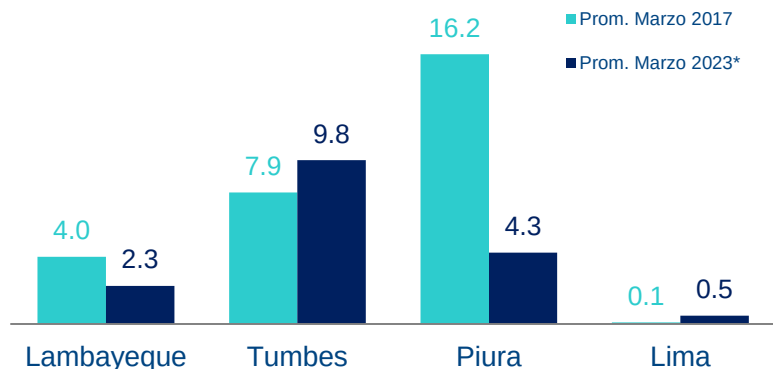
PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD (VAR. % INTERANUAL)



Fuente: INEI

... pero en marzo otro choque negativo impactó a la economía peruana: Yaku, ciclón que generó daños importantes pero menores a los de El Niño 2017

PRECIPITACIÓN DIARIA PROMEDIO DE MARZO EN ALGUNAS REGIONES (MILÍMETROS POR DÍA)



COMPARACIÓN DE DAÑOS GENERADOS POR EL NIÑO COSTERO 2017 Y CICLÓN YAKU 2023*

Tipo de daño	El Niño Costero 2017	Ciclón Yaku 2023	Unidad
Viviendas destruidas	63 802	1 146	Número
Viviendas afectadas	350 181	24 095	Número
Colegios colapsados	318	0	Número
Colegios afectados	2 870	22	Número
Establecimientos de la salud destruidos	62	14	Número
Establecimientos de la salud afectados	934	87	Número
Camino rural afectado	221 219	354	Kilómetros
Camino rural destruido	12 832	7	Kilómetros
Carretera afectada	13 311	440	Kilómetros
Carretera destruida	4 778	43	Kilómetros
Puente destruido	449	51	Número

*Información al 21 de marzo.

Fuente: COEN. Elaboración: Macroconsult

Midagri: daños producto de las lluvias e inundaciones representan el 1,2% de la superficie agrícola (16,5 mil hectáreas se perdieron y 33,9 mil hectáreas fueron afectadas)

*Con información al 21 de marzo
Fuente: Senamhi. Elaboración: Macroconsult

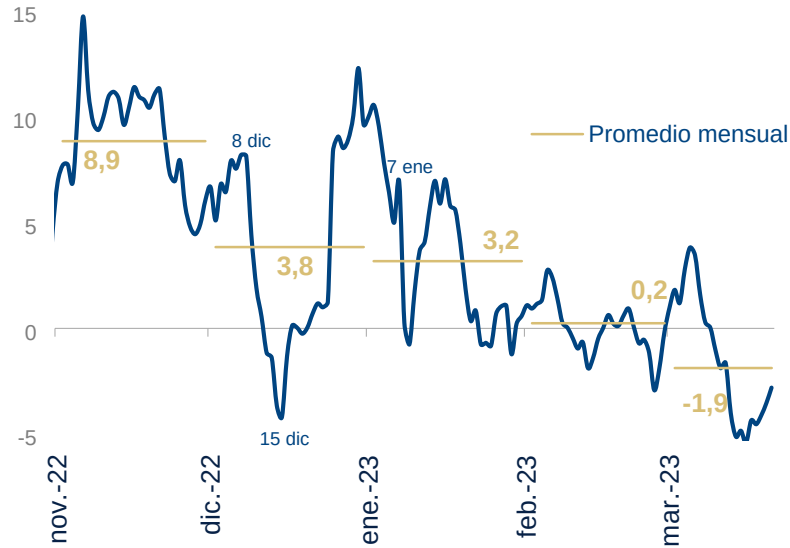
MEDIDAS IMPLEMENTADAS POR LAS AUTORIDADES PARA CONTENER IMPACTOS ECONÓMICOS DE YAKU

- Reprogramación de créditos bancarios hasta por seis meses en las zonas de emergencia .
- Postergación de las obligaciones tributarias por tres meses.
- Mayores recursos a los gobiernos subnacionales para atender la emergencia.

En general, los indicadores disponibles, entre ellos los de gasto elaborados por BBVA Research, sugieren un primer trimestre débil, de relativo estancamiento

ÍNDICE BIG DATA DE CONSUMO¹

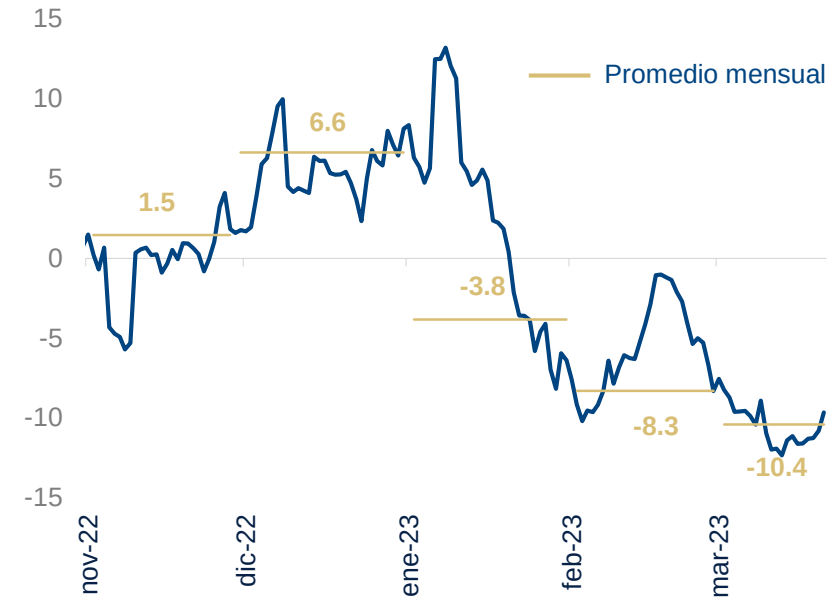
(VAR. % INTERANUAL, EN TÉRMINOS REALES, PROMEDIO 7 DÍAS)



1: Información al 21 de marzo. Se utiliza información de los montos de compras con tarjetas de crédito y débito que realizan las familias y los retiros de dinero a través de cajeros y ventanilla. Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

ÍNDICE BIG DATA DE INVERSIÓN¹

(VAR. % INTERANUAL, EN TÉRMINOS REALES, PROMEDIO 28 DÍAS)

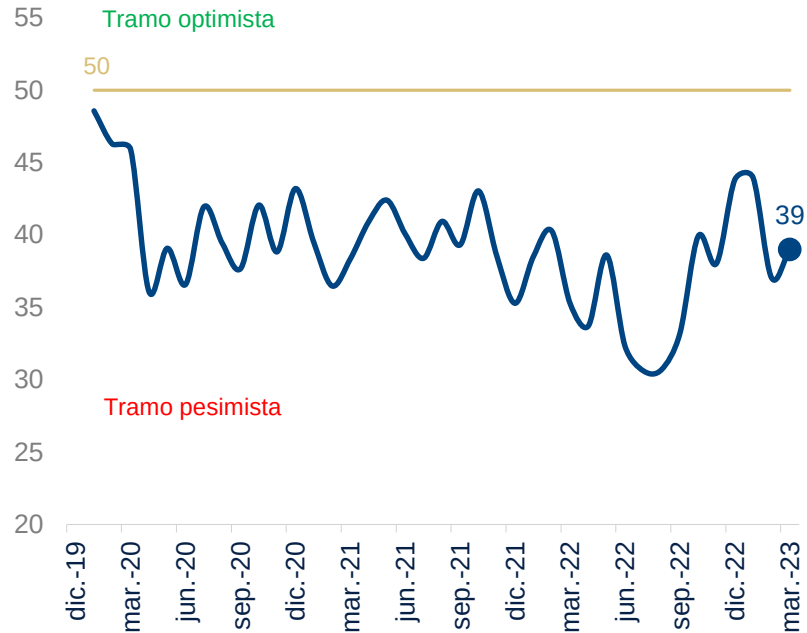


1: Información al 21 de marzo. Se utiliza información de los ingresos a cuentas de empresas seleccionadas.

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

... con confianzas que se mantienen en niveles reducidos

CONFIANZA DEL CONSUMIDOR
(PUNTOS)



Fuente: Apoyo Consultoría.

CONFIANZA EMPRESARIAL
(PUNTOS)



Fuente: BCRP.

03

Previsiones macroeconómicas

3.1. Actividad económica

Escenario base externo: las tasas de interés se mantendrán más altas por más tiempo para ralentizar la demanda y curvar la inflación

ESCENARIO BASE EXTERNO: PRINCIPALES CONSIDERACIONES



MATERIAS PRIMAS Y CUELLOS DE BOTELLA

Precios de materias primas por debajo de los niveles de 2022, aunque la demanda de China y los problemas de oferta acotarán las correcciones a la baja y favorecerán la subida de precios del petróleo en 2S23.

Los cuellos de botella seguirán normalizándose.



GAS EUROPEO

Los precios se ubicarán algo más arriba que los niveles actuales, principalmente a partir de mediados de año.

Las reservas de gas serán suficientes para evitar la escasez, incluso en escenarios relativamente desfavorables.



CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS

Política monetaria más restrictiva, también a través de programas de *quantitative tightening*.

Se espera un dólar fuerte, mayores rentabilidades de bonos soberanos y modestos flujos hacia activos de riesgo.



ACTIVIDAD Y PRECIOS

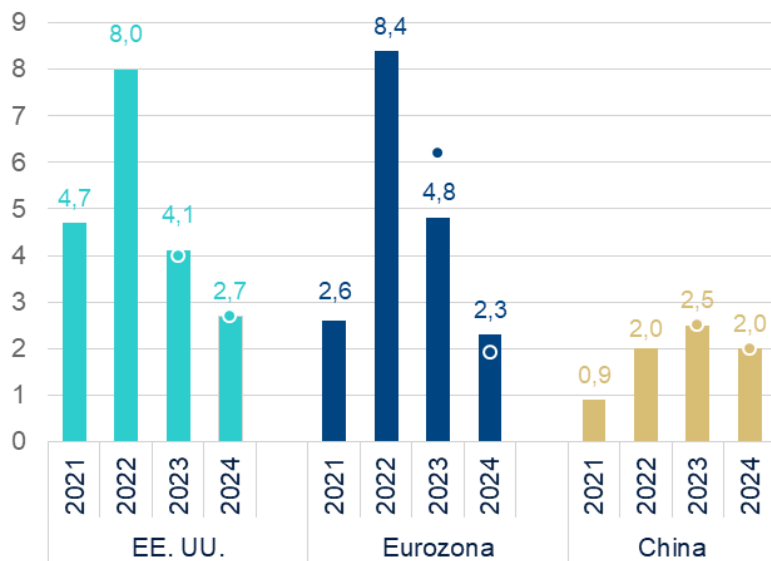
El endurecimiento monetario ralentizará la demanda.

Las presiones sobre los precios y salarios disminuirán gradualmente y se evitarán espirales de precios y salarios.

La inflación seguirá cayendo, pero una moderación más lenta de la demanda impedirá su convergencia hasta el objetivo en los próximos dos años

INFLACIÓN: IPC

(INTERANUAL %, PROMEDIO DEL PERIODO)



● Previsiones anteriores (4T22) ■ Previsiones actuales (1T23)

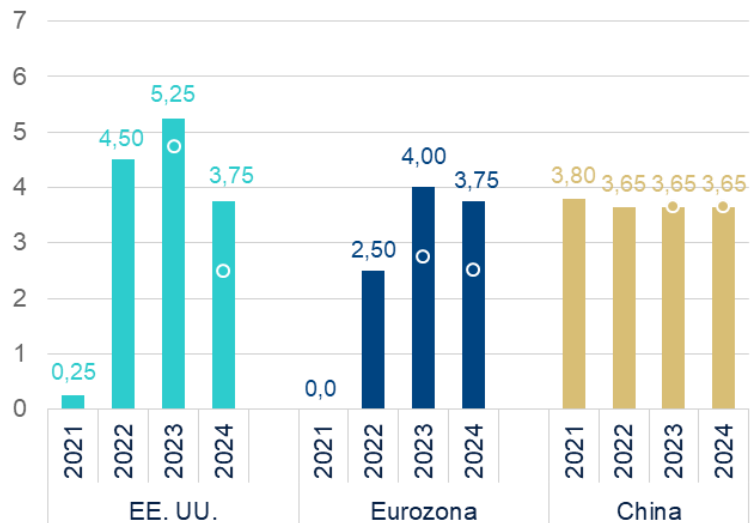
Fuente: BBVA Research.

- La inflación total será menor de lo esperado en el corto plazo en EE.UU. y Europa, sobre todo por las recientes sorpresas a la baja del precio de la energía.
- Pero seguirá en niveles elevados por más tiempo que lo previsto debido a la persistencia del componente subyacente, el dinamismo del consumo y el acotado margen para caídas adicionales en los precios de la energía.
- En China, la inflación probablemente seguirá controlada, pero el riesgo es que la mayor demanda interna, unida al impacto de las medidas proteccionistas, más que compense la normalización de la oferta, lo que añadiría presión a la inflación global.

Los bancos centrales seguirán enfocados en la inflación: las tasas de interés subirán más y se mantendrán elevadas más tiempo que lo previsto

POLÍTICA MONETARIA: TASAS DE INTERÉS (*)

(%, FIN DE PERIODO)



● Previsiones anteriores (4T22) ■ Previsiones actuales (1T23)

(*) En el caso de la Eurozona, tasas de interés de las operaciones de refinanciación.

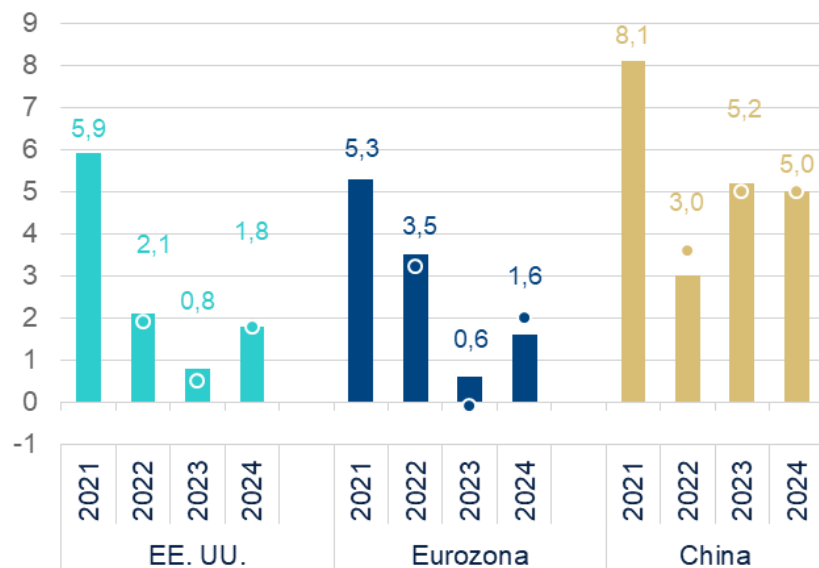
Fuente: BBVA Research.

- La tasa de interés terminal será más alta que lo previsto, pero hay incertidumbre en el *timing* y *alcance* por la reciente turbulencia en los mercados tras la quiebra de SVB, la dinámica volátil de la inflación, la inesperada resistencia de la demanda y las dudas sobre la actual potencia de la política monetaria.
- Lo más probable es que las tasas pronto alcancen al menos el 5,25% en EE.UU. y 4,00% en la zona euro.
- Cabe esperar tasas altas por más tiempo, dado el lento proceso de desinflación.

La desaceleración de la actividad global en 2023 será más moderada que lo previsto

PIB: CRECIMIENTO ANUAL EN TÉRMINOS REALES (*)

(%)



● Previsiones anteriores (4T22) ■ Previsiones actuales (1T23)

(*) Previsiones anteriores: 0,5% en 2023 y 1,8% en 2024 en Estados Unidos, -0,1% en 2023 y 2,0% en 2024 en la Eurozona, 5,0% en 2023 y 5,0% en 2024 en China.

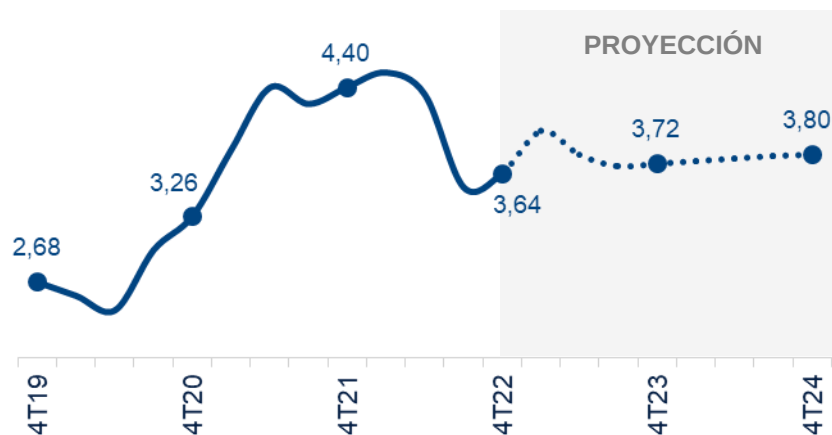
Fuente: BBVA Research.

- El PIB mundial crecerá cerca de 2,8% (0,5p.p. más que lo previsto) en 2023 y 3,3% (0,0p.p.) en 2024, tras aumentar 3,2% en 2022.
- Revisión al alza de las previsiones para 2023 en EE.UU. y eurozona por los recientes datos positivos y precios de energía más bajos.
- Revisión al alza del PIB de 2023 también en China: la más rápida reapertura favorecerá el consumo y la normalización de la oferta; los estímulos respaldarán la inversión.
- Las perspectivas de desaceleración global en 2023 se mantienen debido al endurecimiento monetario y la alta inflación, pero algunos factores (los balances del sector privado, NGEU en Europa) serán de apoyo y es probable que se evite una recesión profunda.

En ese entorno, seguimos previendo algunas presiones a la baja sobre el precio promedio del cobre en 2023, pero visión constructiva hacia adelante

COTIZACIÓN INTERNACIONAL DEL COBRE

(USD POR LIBRA, PROMEDIO TRIMESTRAL)



COTIZACIÓN INTERNACIONAL DEL COBRE

(USD POR LIBRA, PROMEDIO ANUAL)

2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
2,73	2,80	4,22	4,00	3,81	3,78

* Proyección.

Fuente: BBVA Research.

- Desaceleración de la actividad económica mundial en 2023 no favorecerá la demanda de cobre. Además, mayor oferta entrante.
- Sin embargo, algunos factores darán soporte al precio: costos de producción seguirán en niveles elevados (energía), inventarios parten de niveles reducidos, y problemas de producción en algunas operaciones grandes.
- **En el balance**, precio del metal rojo con ciertas presiones a la baja en lo que resta de 2023.
- Pasado el ajuste cíclico de la actividad global, visión más constructiva para el precio del cobre de 2024 en adelante: soporte estructural por mayor inversión en infraestructura verde y reconversión vehicular, tanto en Europa como en EE.UU.

Riesgo sobre el escenario externo: que la inflación requiera un endurecimiento monetario adicional y desencadene una recesión o inestabilidad financiera



PRINCIPALES RIESGOS

INFLACIÓN Y TASAS DE INTERÉS AÚN MÁS ALTAS:

- presiones de demanda (mercados laborales, estímulos)
- recuperación de la demanda en China
- mayores precios de la energía por la guerra en Ucrania u otro factor
- espiral de precios y salarios



**RECESIÓN GLOBAL O
ESTANFLACIÓN**

**INESTABILIDAD
FINANCIERA**



PRINCIPALES INCERTIDUMBRES

**TENSIONES
GEOPOLÍTICAS**

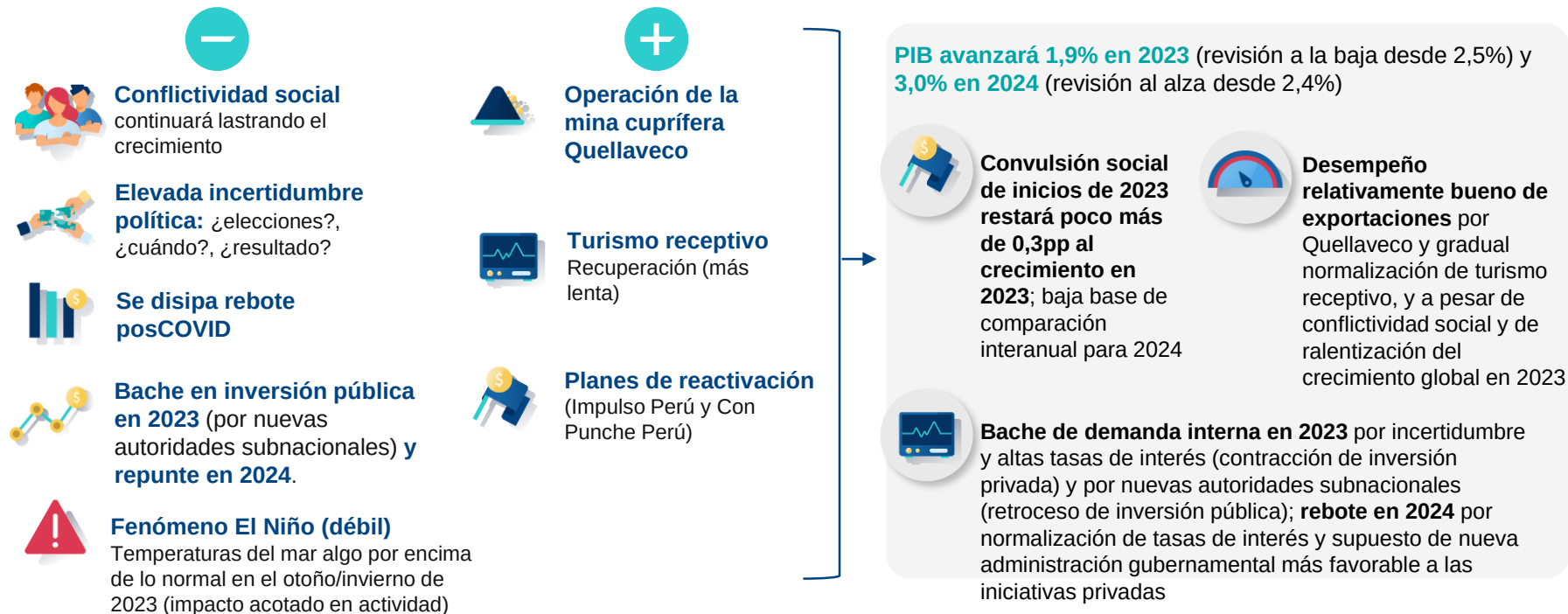
**RIVALIDAD CHINA-EE.UU.
(DESGLOBALIZACIÓN)**

**TRANSICIÓN ENERGÉTICA
Y CAMBIO CLIMÁTICO**

**TENSIONES SOCIALES
Y POPULISMO**

Escenario base local: convulsión social de principios de año e incertidumbre política lastrarán crecimiento en 2023, pero habrá rebote en 2024

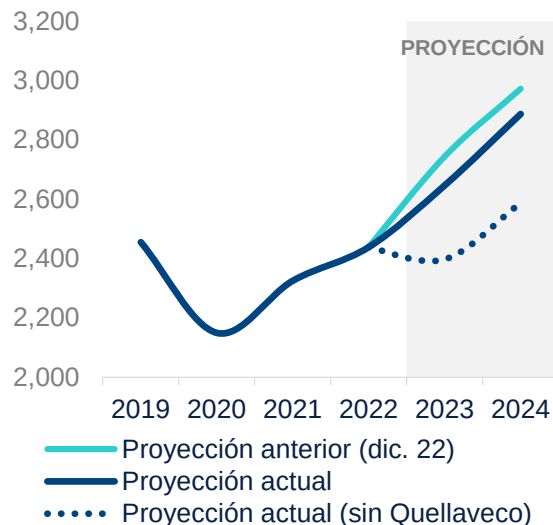
ESCENARIO BASE LOCAL: PRINCIPALES CONSIDERACIONES



Quellaveco favorecerá el aumento de la producción minera, pero la conflictividad social en el país continuará lastrando su desempeño

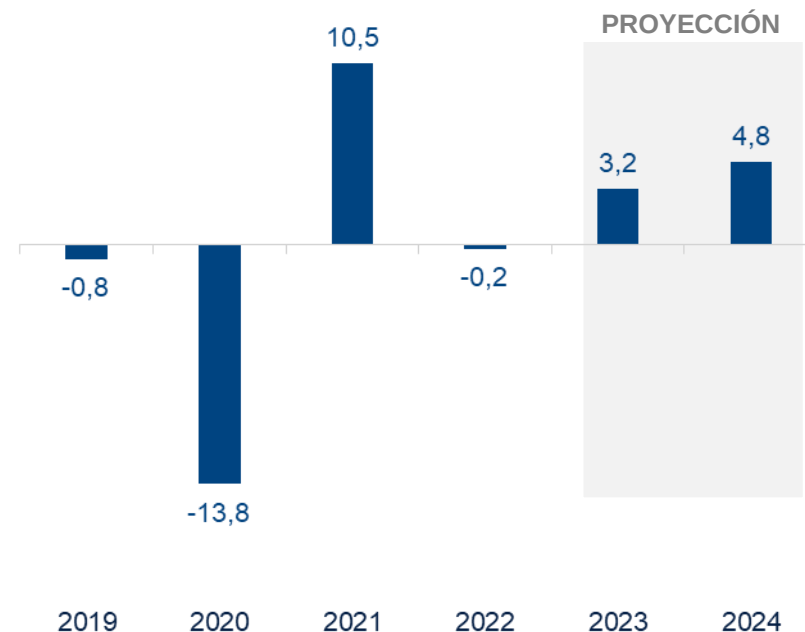
PRODUCCIÓN DE COBRE

(MILLONES DE TM)



MINERÍA METÁLICA

(VAR. % ANUAL)



El impacto directo de Quellaveco sobre la tasa de crecimiento del PIB de 2023 sería de entre 0,4 y 0,5 puntos porcentuales.

Turismo receptivo tenderá a recuperarse, pero de manera menos pronunciada debido al impacto algo duradero de la convulsión social de inicios de año

LLEGADA DE TURISTAS EXTRANJEROS A PERÚ (MILES DE PERSONAS)

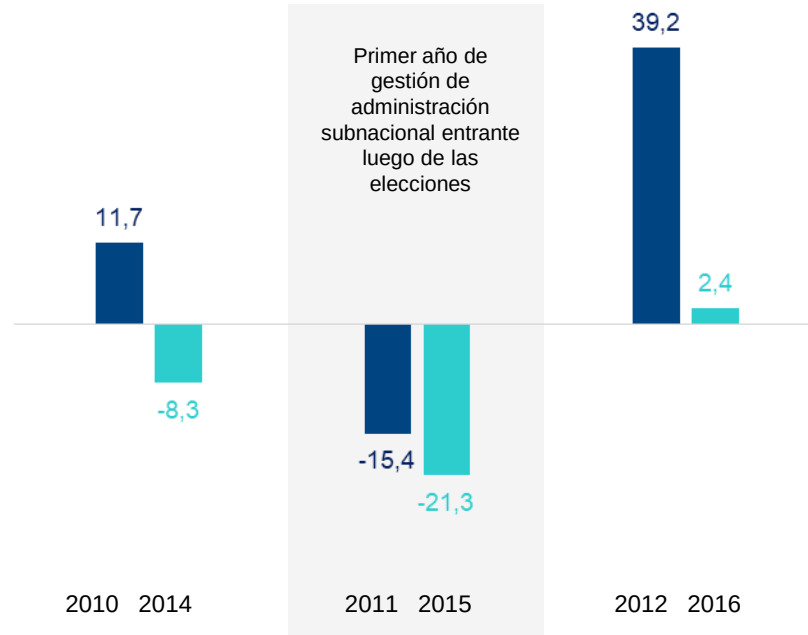


EMPRESAS/ESTABLECIMIENTOS VINCULADOS A TURISMO (INFORMACIÓN A ENERO 2023)

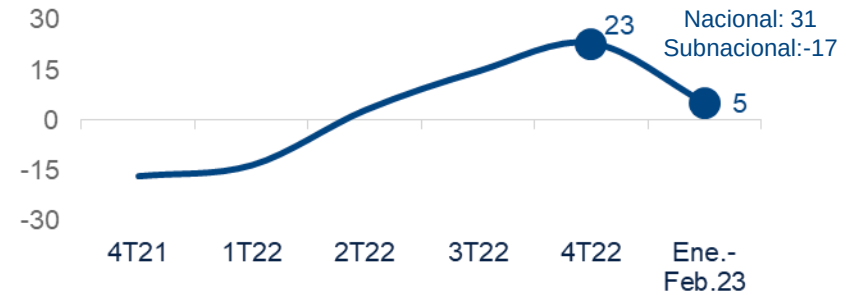


Bache de la inversión pública en 2023 (por nuevas autoridades subnacionales), aunque menos marcado que en la proyección anterior, y normalización en 2024

INVERSIÓN PÚBLICA GOBIERNO SUBNACIONAL (VAR. % REAL)



INVERSIÓN PÚBLICA* (VAR. % REAL)



*Gobierno General

- La inversión pública mostró a inicios de año un desempeño mejor al que anticipábamos (gasto del Gobierno Nacional en Reconstrucción con Cambios).
- Además, buscando amortiguar el impacto económico de la mayor conflictividad social, se anunció el plan “Con Punche Perú”. El costo fiscal de este plan asciende a S/ 6 mil millones, aproximadamente la mitad en gasto de inversión.
- Tomando en cuenta lo anterior, estimamos ahora que la contracción de la inversión pública en 2023 será más moderada.

Escenario base de previsiones incorpora ahora mayor incertidumbre política: ¿adelanto de elecciones?, ¿resultado de las eventuales elecciones?

ELECCIONES GENERALES: ESCENARIOS (PROBABILIDAD DE OCURRENCIA EN PARÉNTESIS)

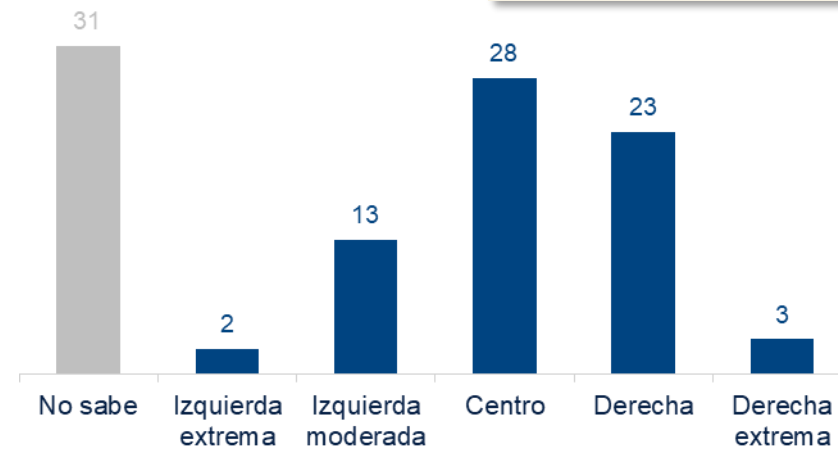
- **2023**
(5%) Poco probable. Quizás solo una renuncia de la presidente Boluarte en los próximos meses haría posible este escenario (ella ha indicado que no lo hará).
- **2024**
(55%) Escenario central. Daría cierto espacio para realizar algunas reformas electorales y políticas que podrían favorecer que el Congreso se incline por este escenario.
- **2026**
(40%) Probabilidad de este escenario es creciente, sobre todo si los disturbios disminuyen, entre otras consideraciones.

Escenario base: elecciones generales en la primera mitad de 2024.
¿Panorama postelectoral?

¿CANDIDATO DE DERECHA O DE IZQUIERDA? (PREFERENCIA, % DEL TOTAL)

Si mañana se celebraran elecciones presidenciales, ¿por cuál de estas ideologías votaría?

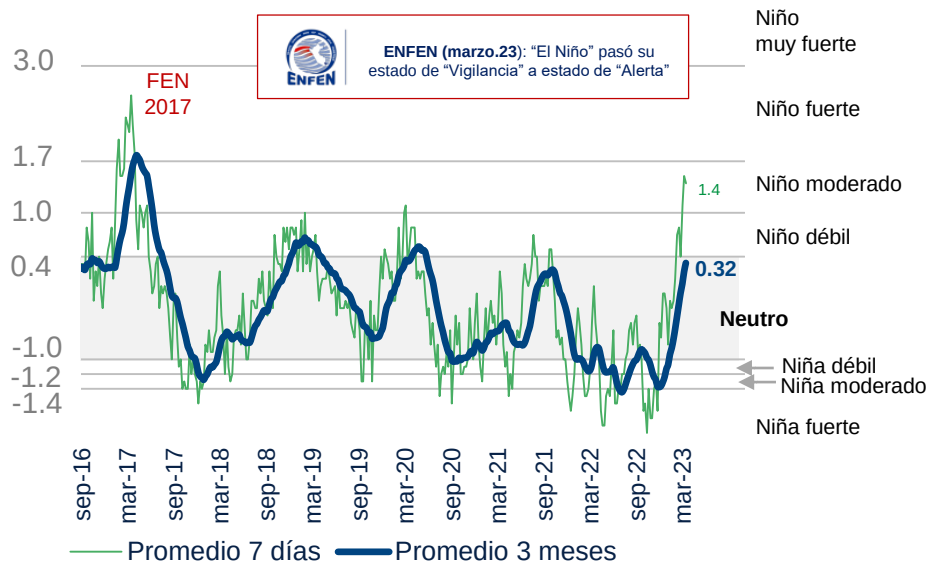
Escenario central asume que se elegiría un nuevo gobierno de tendencia centro/derecha



Fuente: CPI (enero 2023).

También considera ahora un Fenómeno El Niño (FEN) en los próximos meses, aunque débil y en un período en el que las lluvias están relativamente ausentes

ANOMALÍA CLIMATOLÓGICA EN LA COSTA NORTE DE PERÚ (NIÑO 1+2) ¹



1: La información de la anomalía de la temperatura es la reportada semanalmente por la Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica (NOAA, por sus siglas en inglés) y se calcula como el desvío de la temperatura del mar con respecto al período 1990-2020. Los umbrales que determinan la magnitud de un FEN costero han sido tomados del Estudio Nacional del Fenómeno "El Niño" (ENFEN). Fuente: NOAA

Riesgo

Que El Niño se prolongue hasta inicios de 2024 y se intensifique, causando daños importantes a la actividad

COSTO ECONÓMICO DEL FEN EN EL PASADO:

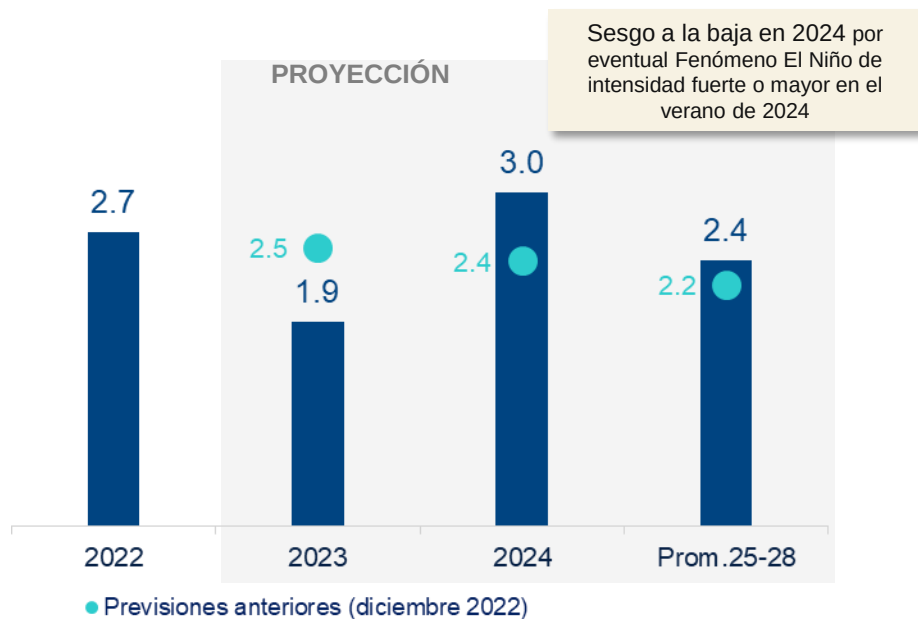
- **(FEN extraordinario)** El Niño 1982/83: US\$3.283 millones (11,6% del PIB anual)
- **(FEN extraordinario)** El Niño 1997/98: US\$3.500 millones (6,2% del PIB anual)
- **(FEN moderado)** El Niño 2017: US\$ 6.261 millones (2,9% del PIB anual)

Fuente: SENAMHI (2014). "El Fenómeno El Niño en el Perú", INDECI "Impacto negativo del FEN Costero en el Perú". En el caso del FEN 2017 se consideró el estimado de Macroconsult

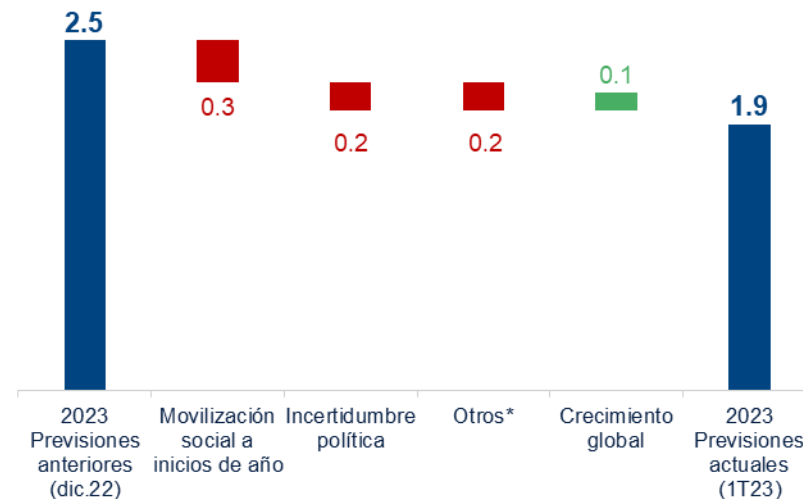
El impacto sobre la actividad económica de un FEN en 2024 dependerá de la intensidad (fuerte, extraordinario), duración (todo el verano o solo parte de este), y de las labores de prevención.

En este contexto, el crecimiento se ralentizará en 2023 (a 1,9%), pero rebotará en 2024 (a 3,0%)

PIB (VAR. % ANUAL)



DESCOMPOSICIÓN DEL CAMBIO EN LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO 2023 (PP DEL PIB)



* Considera, por ejemplo, un impacto prolongado de la convulsión social de principios de año sobre el turismo receptivo y un escenario más conservador sobre el impacto de la conflictividad social (sectores extractivos).

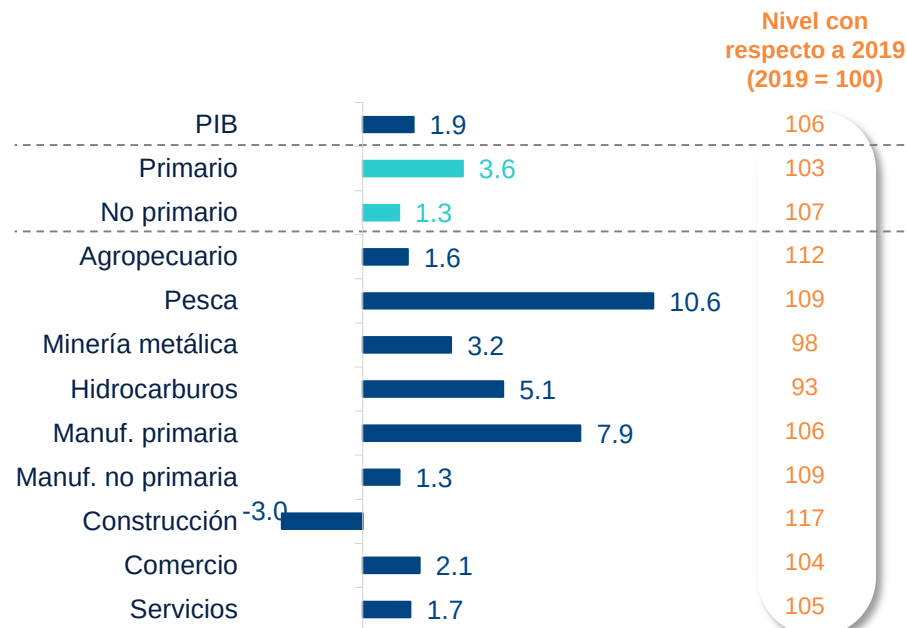
Fuente: BBVA Research.

Fuente: BCRP y BBVA Research.

Por el lado sectorial, las actividades extractivas (entre ellas la minería) serán las de mejor desempeño en 2023 y 2024

2023: PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL

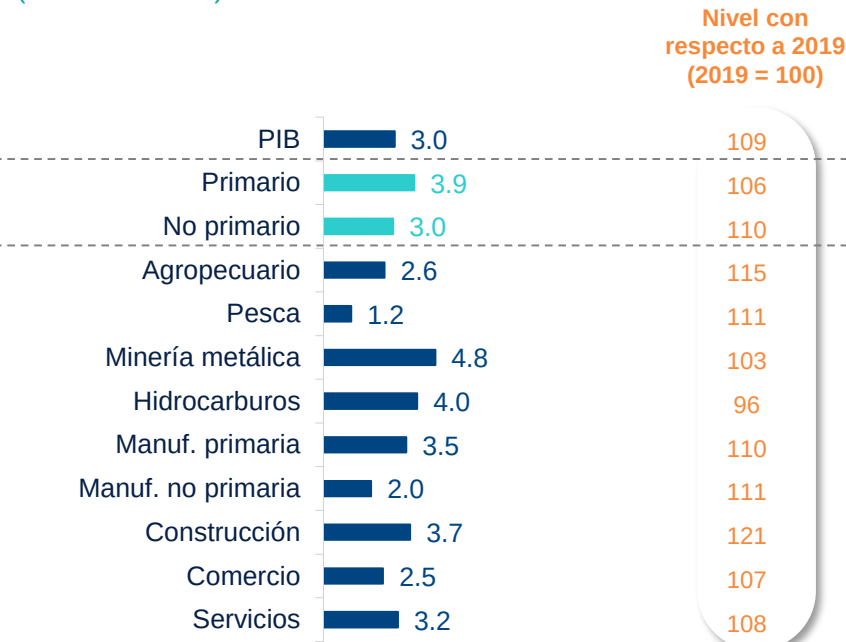
(VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research.

2024: PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL

(VAR. % ANUAL)



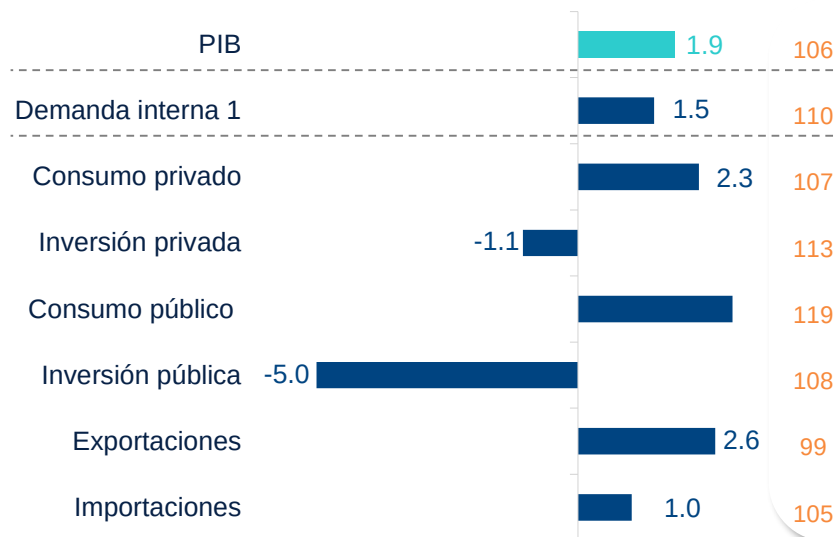
Fuente: BBVA Research.

Por el lado del gasto, exportaciones (minería) en lo positivo, mientras que inversión pública retrocederá en 2023 (nuevas autoridades subnacionales)

2023: PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO

(VAR. % ANUAL)

Nivel con
respecto a 2019
(2019 = 100)

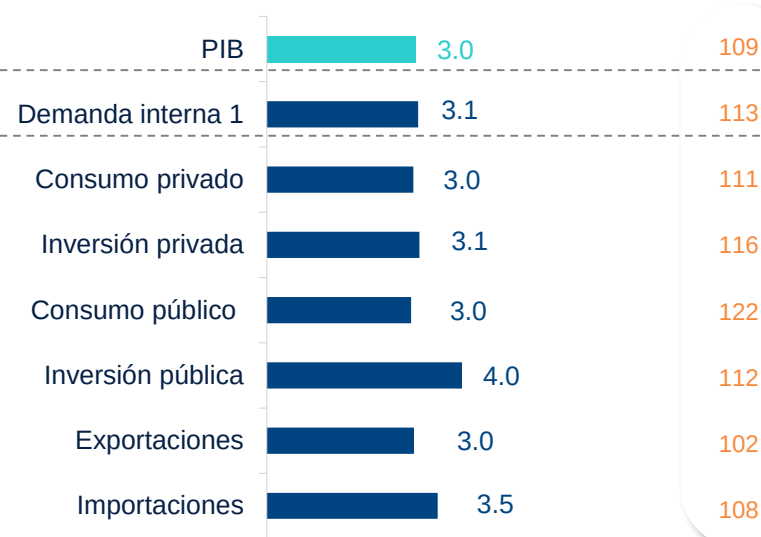


1: No incluye inventarios
Fuente: BBVA Research.

2024: PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO

(VAR. % ANUAL)

Nivel con
respecto a 2019
(2019 = 100)

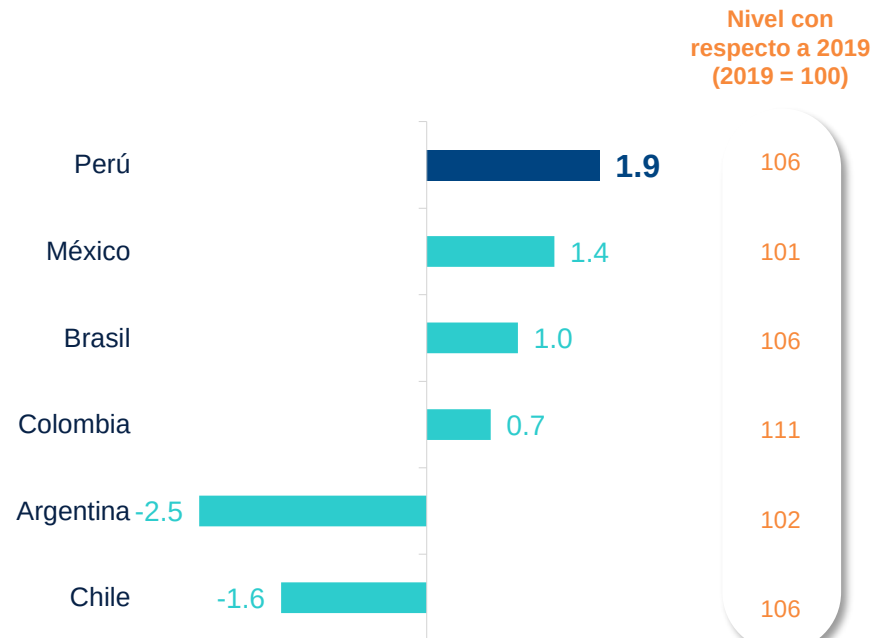


Fuente: BBVA Research.

Las previsiones de crecimiento para Perú en 2023 y 2024 son las más altas dentro del grupo de economías más grandes de la región

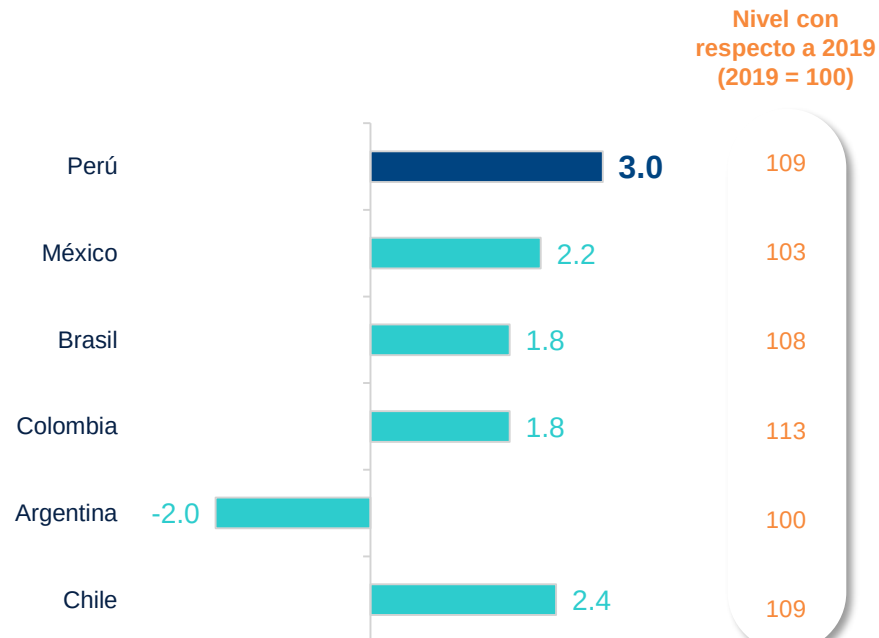
PIB LATAM: 2023

(VAR. % ANUAL)



PIB LATAM: 2024

(VAR. % ANUAL)



03

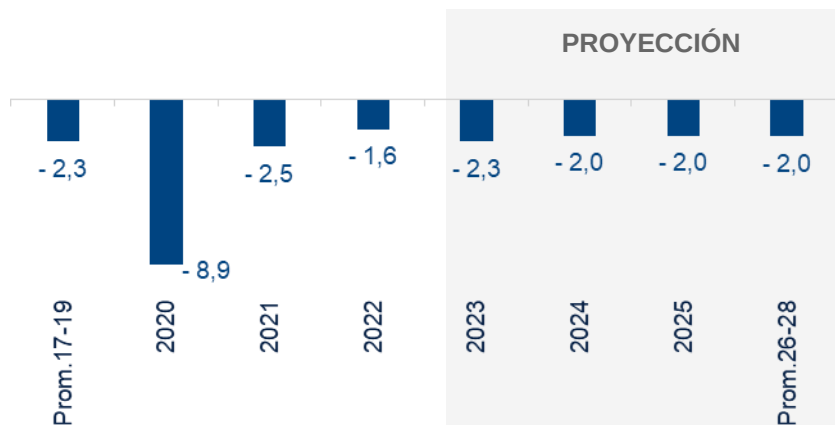
Previsiones macroeconómicas

3.2. Resultado fiscal y deuda pública

Déficits alrededor de 2,0% del PIB en adelante, con ingresos fiscales que se mantendrán relativamente estables (como % del PIB) y...

RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



RESULTADO FISCAL ESTRUCTURAL

(% DEL PIB POTENCIAL)

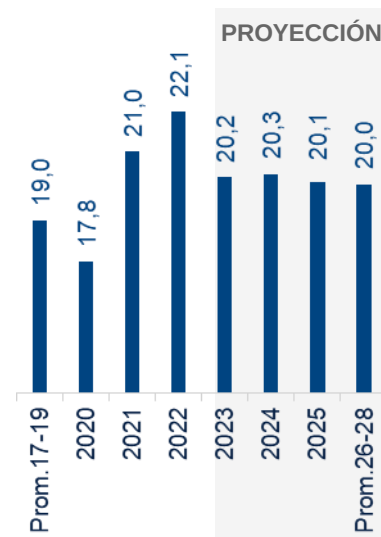
2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 26-28
-1,4	-4,5	-3,0	-1,9	-2,5	-2,4	-2,4	-2,4

Fuente: BCRP y BBVA Research.

INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL

(% DEL PIB)

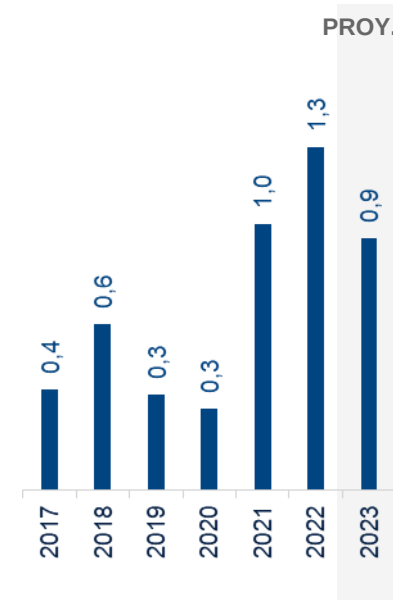
Considera que el bajo incumplimiento tributario se mantiene



Fuente: BCRP y BBVA Research.

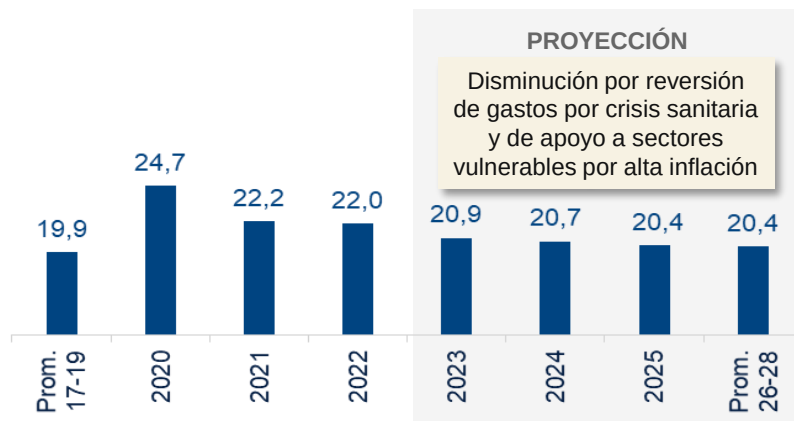
IMPUESTO A LA RENTA DEL SECTOR MINERO

(% DEL PIB)



...y con una disminución de los gastos no financieros, pero aumentarán los egresos por intereses

GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)



PAGO POR INTERESES DEL GOBIERNO* (% DEL PIB)



*Sector Público No Financiero

Fuente: BCRP y BBVA Research.

GASTOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

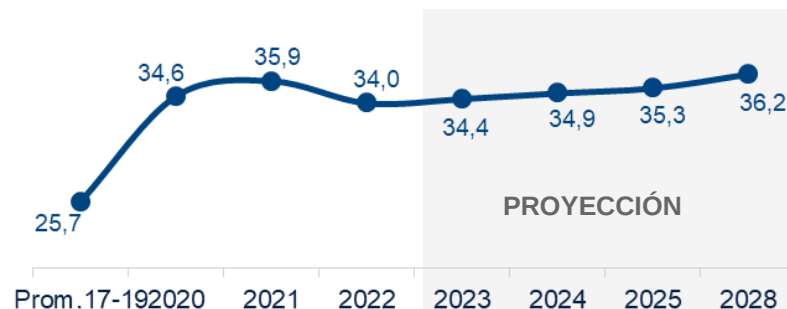
GASTOS DE INVERSIÓN DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)



La deuda pública mostrará una leve tendencia al alza en el medio plazo, pero potenciales demandas de mayor gasto imprimen un riesgo macrofiscal

DEUDA PÚBLICA BRUTA

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



RIESGOS

- **PetroPerú.** Pasivo contingente por garantías otorgadas y riesgo macrofiscal si la empresa no mejora su gestión (reciente apoyo financiero lo exige).
- **Mayores demandas potenciales de gasto:** pago de bonificaciones en sector educación y devolución de aportes FONAVI.
- **Tribunal Constitucional:** Congreso tiene iniciativa de gasto, aunque no para el año en curso.
- **Eventual deterioro** de la calificación crediticia soberana.

INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

	2019	2020	2021	2022
Activos (% del PIB)	13,7	12,4	14,2	12,8
Deuda neta (% del PIB)	12,9	22,2	21,7	21,2
Dolarización de la deuda pública (%)	32	43	54	52
Intereses como % de los ingresos fiscales	7,0	9,0	7,2	7,1

Calificación crediticia: reducción del *outlook* por entorno político, a pesar de mantener buenos fundamentos macro

"Moody's cambia perspectiva de calificación de Perú por riesgos políticos y sociales"

31 de enero 2023 (Gestión)

"S&P rebaja perspectiva de calificación del Perú a negativa por elevado riesgo político"

12 de diciembre 2022 (Gestión)

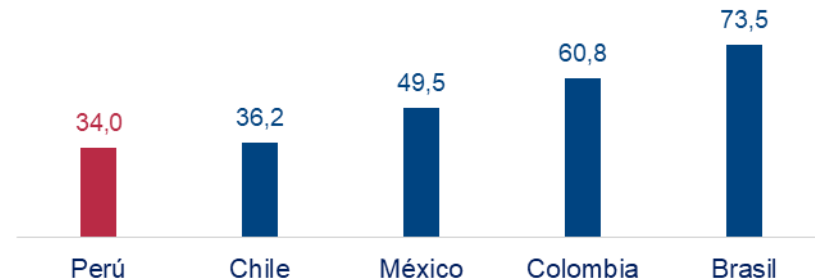
CLASIFICACIONES Y PERSPECTIVAS CREDITICIAS

	S&P	Moody's	Fitch
 Perú	BBB	Baa1	BBB
 Chile	A	A2	A-
 México	BBB	Baa2	BBB-
 Colombia	BB+	Baa2	BB+
 Brasil	BB-	Ba2	BB-

Perspectiva positiva  Perspectiva estable 
 Perspectiva negativa  Downgrade en 2021/22 

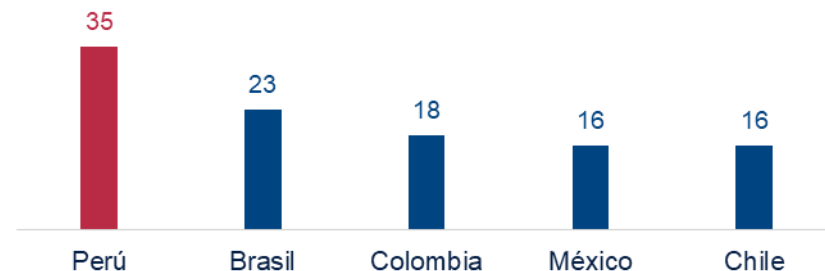
DEUDA PÚBLICA BRUTA 2022

(% PIB)



RESERVAS INTERNACIONALES NETAS 2021

(% PIB)



03

Previsiones macroeconómicas

3.3. Sector externo y tipo de cambio

Cuentas externas: disminución de términos de intercambio en 2023 y 2024 por menores precios promedio de metales...

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

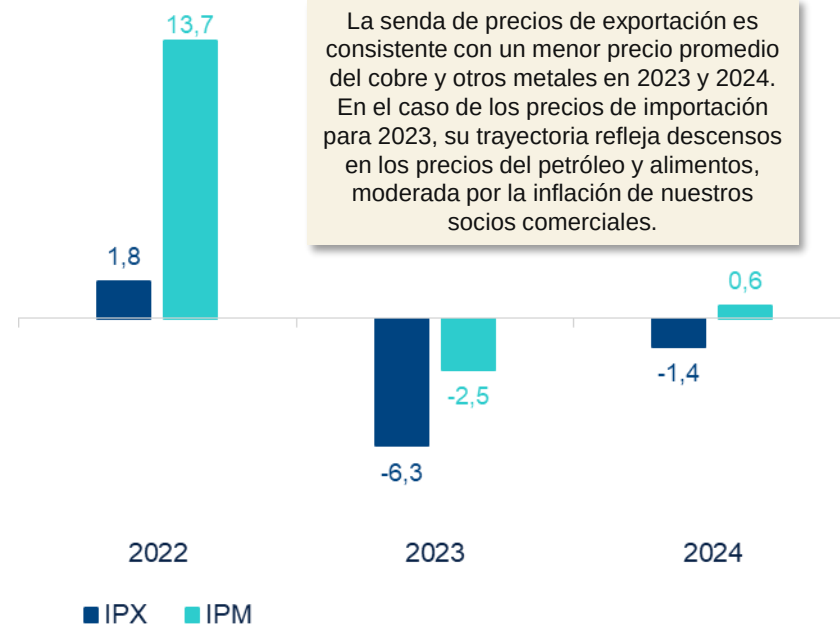
(ÍNDICE 2007 = 100 Y VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

PRECIOS DE EXPORTACIÓN E IMPORTACIÓN

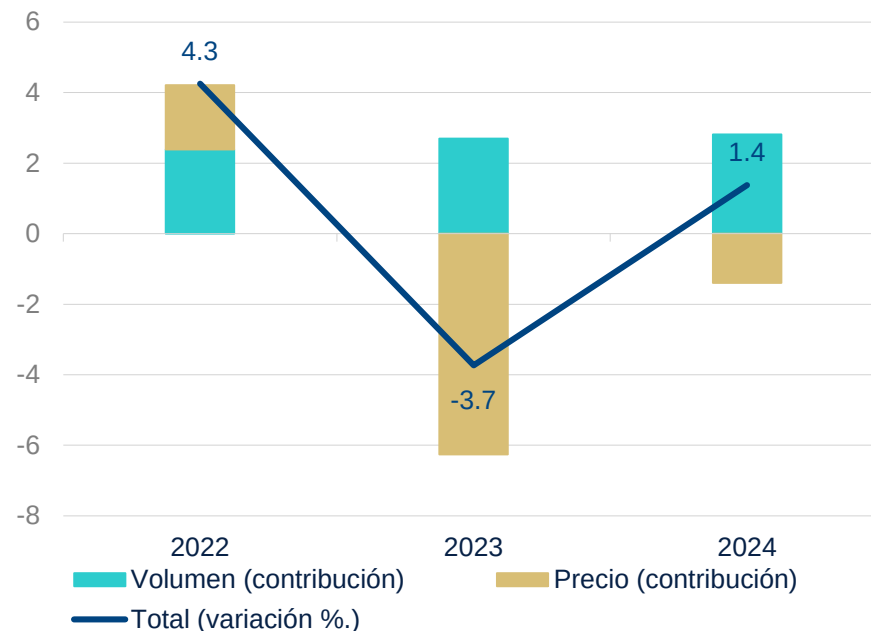
(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

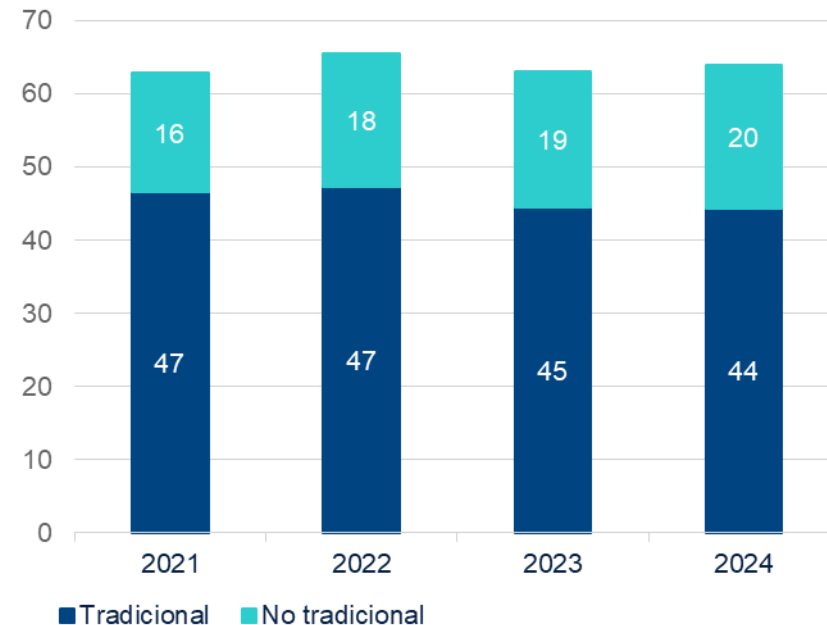
... lo que inducirá una moderación del crecimiento del valor de las exportaciones

EXPORTACIONES



Fuente: BCRP y BBVA Research.

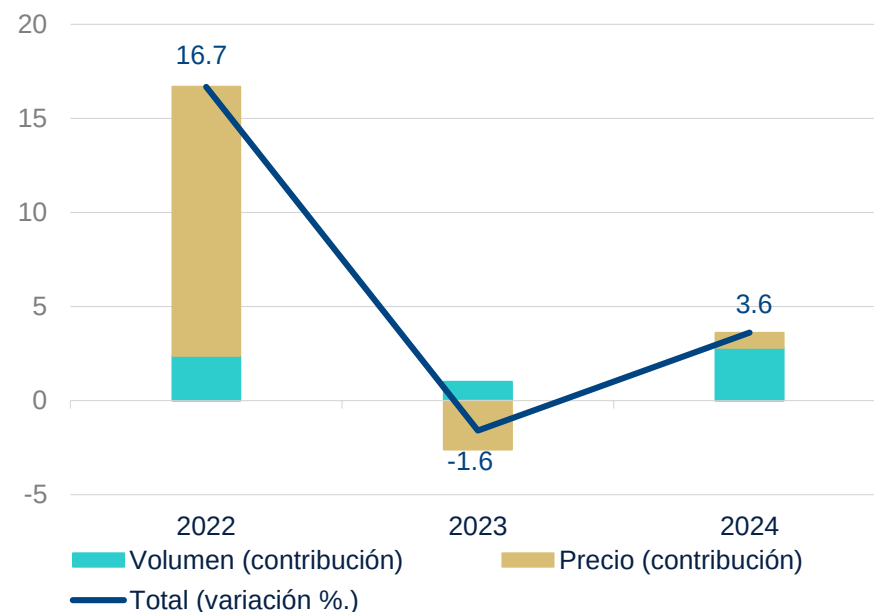
EXPORTACIONES (USD MILES DE MILLONES)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

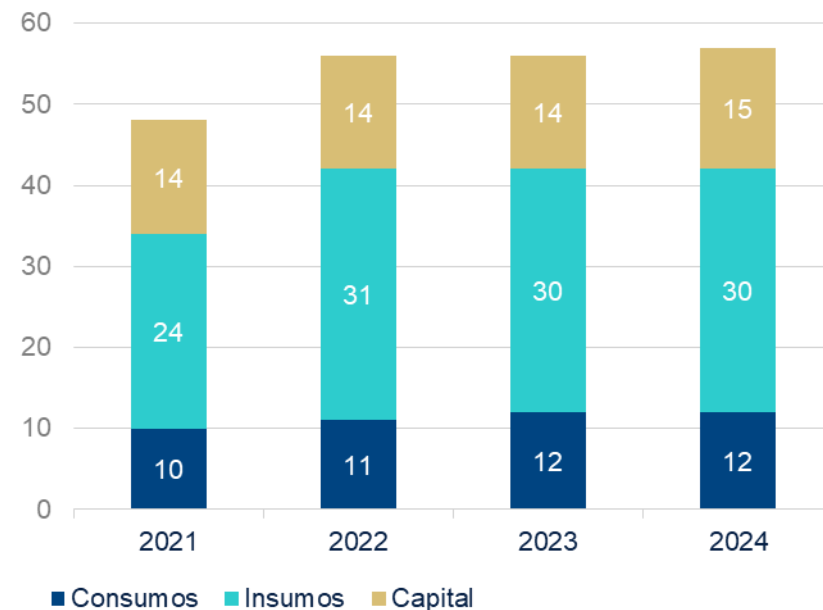
El valor de las importaciones retrocederá este año por la desaceleración de la actividad y la corrección en los precios, pero rebotará el próximo

IMPORTACIONES



Fuente: BCRP y BBVA Research.

IMPORTACIONES (USD MILES DE MILLONES)

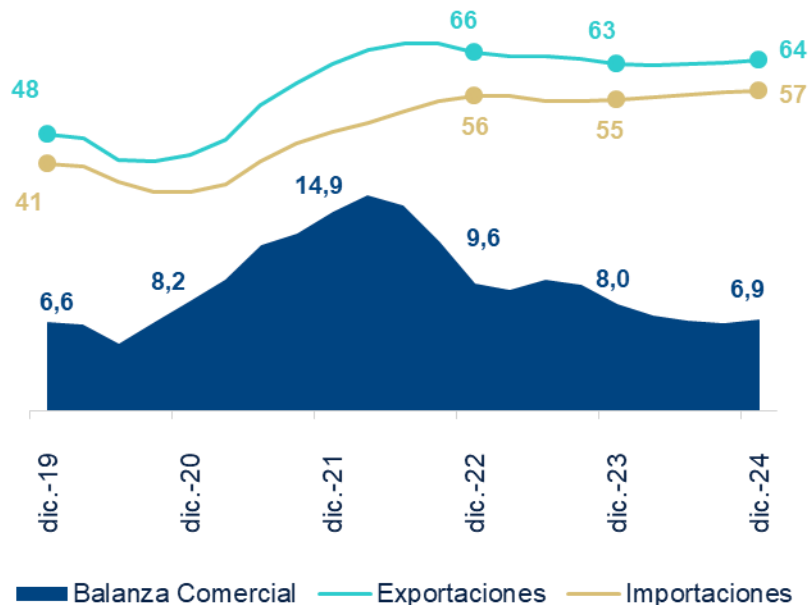


Fuente: BCRP y BBVA Research.

Como resultado, el superávit de la balanza comercial se moderará en 2023 y 2024

BALANZA COMERCIAL

(USD MILES DE MILLONES, ACUMULADO ULT. 12 MESES)

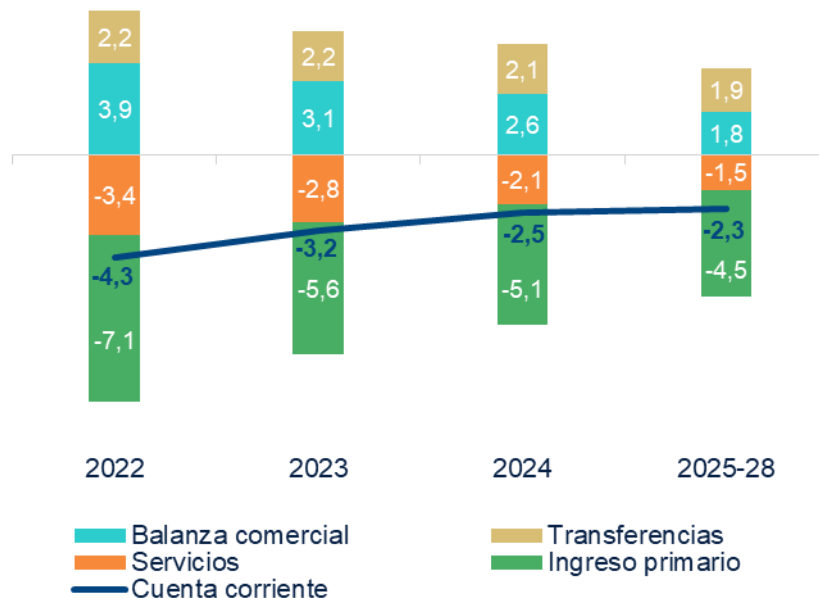


- En 2023, menor superávit comercial obedece principalmente a la caída en los precios de exportación (metales) que retroceden más que los de importación.
- En 2024, el resultado de la balanza comercial seguirá moderándose por un mayor dinamismo de las importaciones (por mejora de la actividad y el avance de los precios) con respecto a las exportaciones (los precios de exportación corregirán a la baja).

A pesar del menor superávit comercial, el déficit de cuenta corriente se irá cerrando por recuperación del turismo y menores utilidades de empresas

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

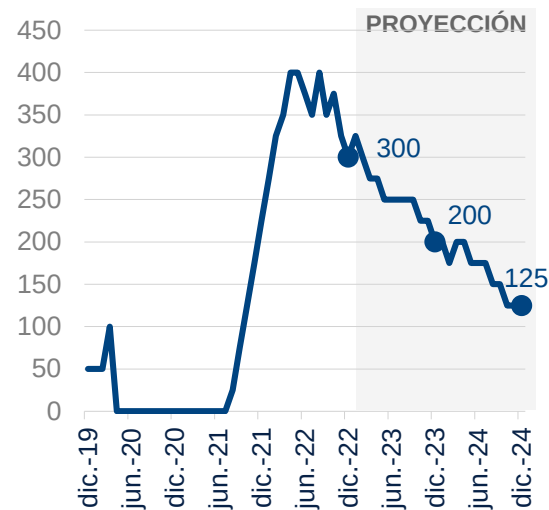
(% DEL PIB)



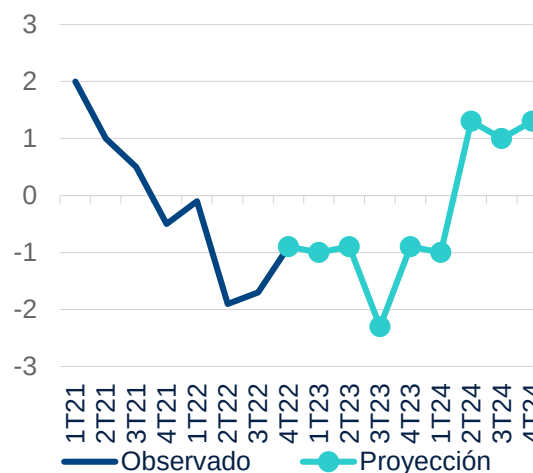
- Mayores utilidades de empresas extranjeras y costo de servicios importados (ej. fletes) generaron una ampliación del déficit de cuenta corriente el año pasado.
- En 2023, menor superávit comercial será compensado por: (i) mejora de la cuenta de servicios (normalización del turismo receptivo y menores costos de fletes) y (ii) remesas de utilidades de empresas extranjeras más bajas (en línea con las menores cotizaciones de metales).
- Este proceso continuará hacia adelante, con lo que el déficit en cuenta corriente seguirá reduciéndose hacia niveles sostenibles (consistentes con un saldo de pasivos externos netos estables como % del PIB).

PEN tenderá a depreciarse este año por disminución del diferencial de tasas PEN-USD y una FED que será más dura que lo anticipado por los mercados

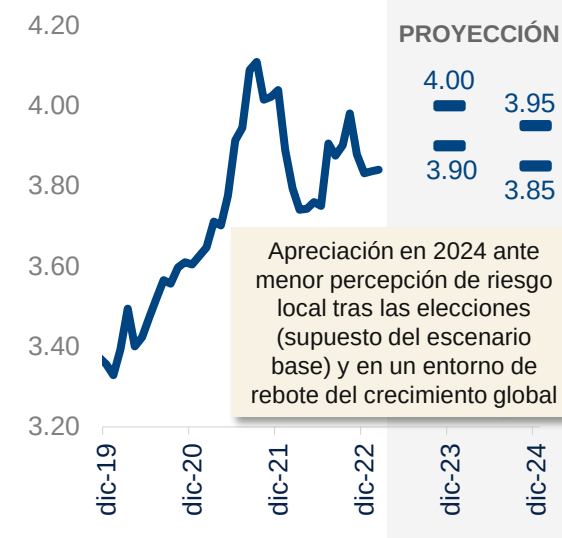
DIFERENCIAL DE TASAS DE INTERÉS DE CORTO PLAZO (BCRP VS FED, PB)



FLUJO DE CAPITALES A EMERGENTES
(% DE ACTIVOS GESTIONADOS, ACUMULADO CUATRO TRIMESTRES)



TIPO DE CAMBIO (SOLES POR DÓLAR)



Fuente: FRED, BCRP y BBVA Research.

Importante: BBVA Research anticipa: (i) una subida adicional de la tasa Fed (de 25pbs) este año, con lo que se ubicará en 5,25% (límite superior), y (ii) que se quedará en ese nivel todo el 2023. Esto difiere de lo que actualmente prevé el mercado: finalización del ciclo alcista y recortes este año

04

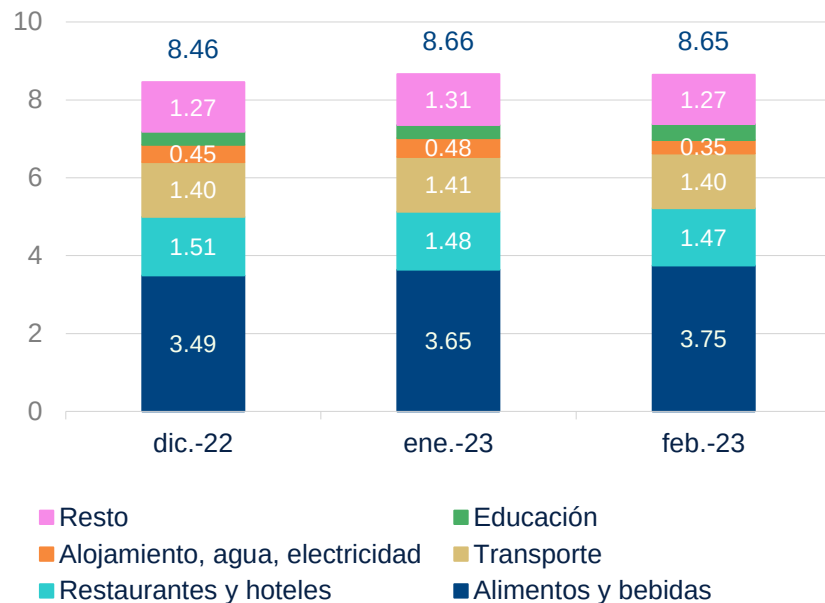
Previsiones macroeconómicas

3.4. Inflación y política monetaria

La inflación en los últimos meses se ha mantenido elevada principalmente por choques de oferta transitorios que afectaron los precios de alimentos

INFLACIÓN POR COMPONENTES

(VAR % INTERANUAL)

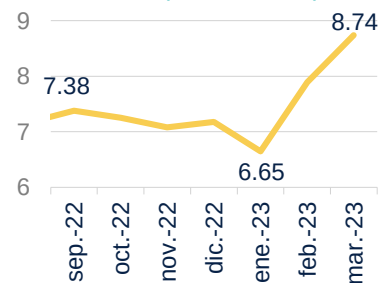


Fuente: INEI.

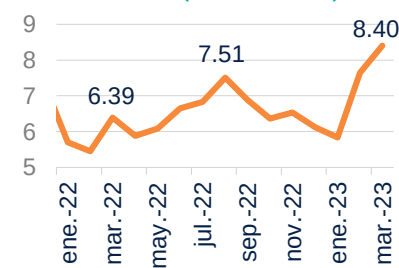
PRECIOS DE ALIMENTOS

Las altas temperaturas que se registraron en febrero, la gripe aviar y el mayor precio local de la torta soya afectaron la oferta de productos avícolas

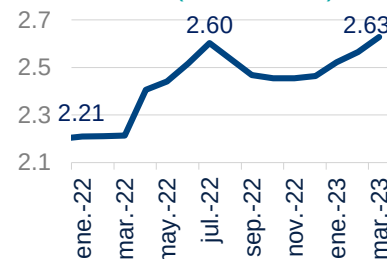
HUEVO (S/ POR KG.)



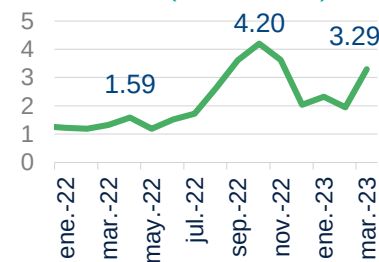
POLLO (S/ POR KG.)



ARROZ (S/ POR KG.)



LIMÓN (S/ POR KG.)

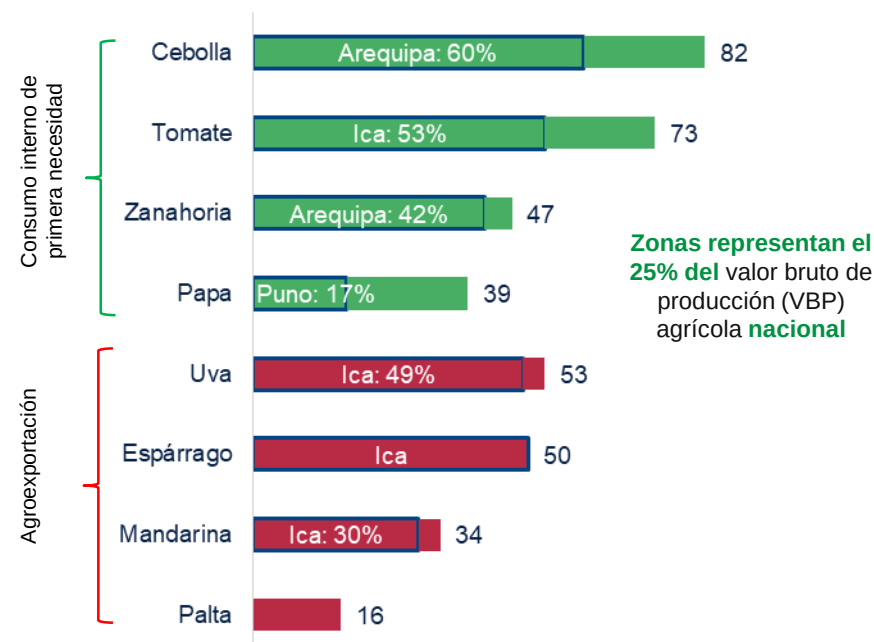


Fuente: MIDAGRI, Apoyo.

En particular, los conflictos sociales le dieron un impulso adicional a la inflación en los últimos meses

PRODUCCIÓN AGRÍCOLA EN ZONAS EN CONFLICTO POR DESTINO 2021

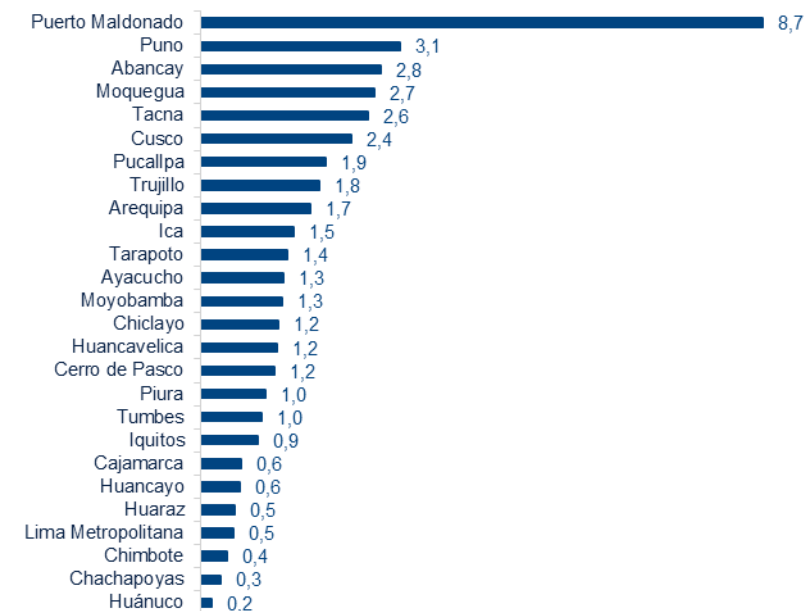
(% DEL TOTAL NACIONAL)



Fuente: Midagri y Minem. Elaboración: Macroconsult

INFLACIÓN EN PRINCIPALES CIUDADES

(VAR. % ACUMULADA 2023)

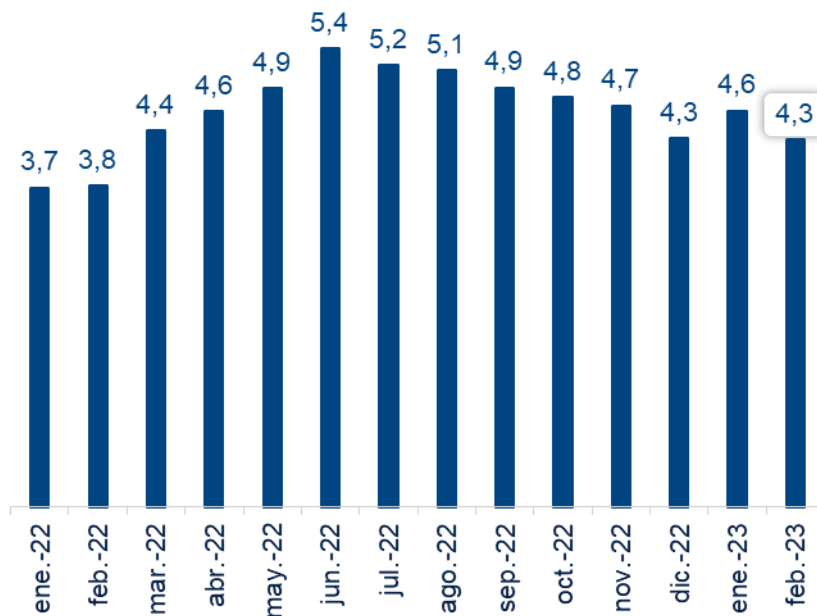


Fuente: INEI

Sin embargo, las expectativas de inflación descendieron en febrero

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DOCE MESES

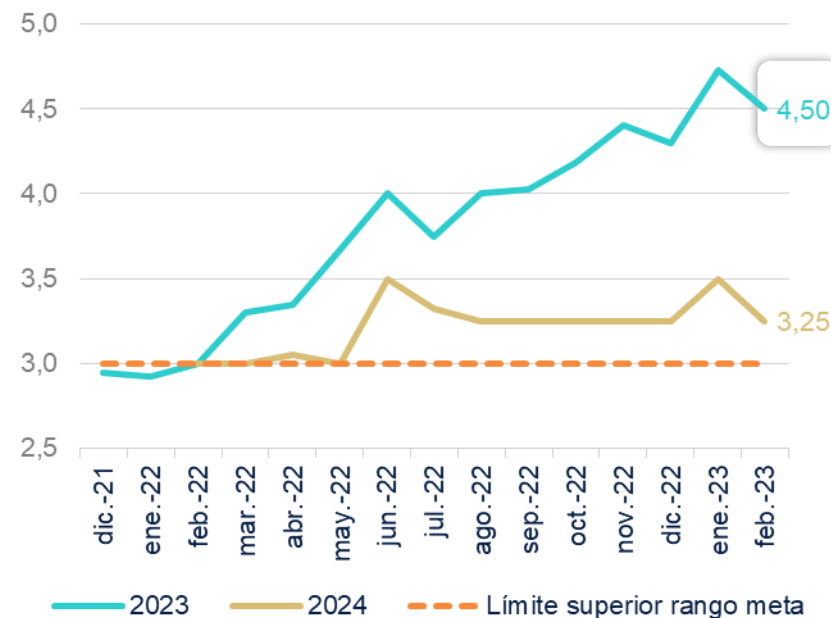
(VAR % INTERANUAL)



Fuente: BCRP.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN 1/

(AL CIERRE DE AÑO, VAR % INTERANUAL)



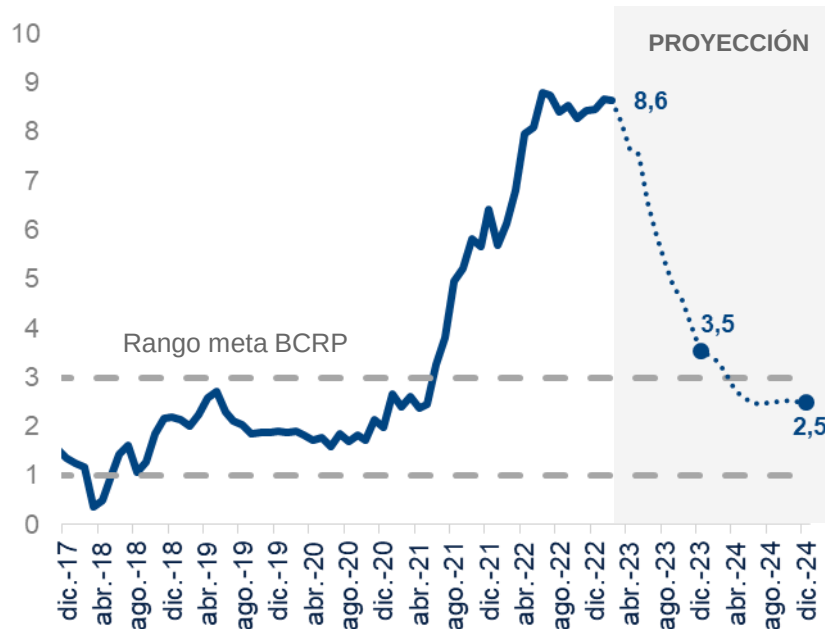
1/ Expectativas de analistas económicos y sistema financiero

Fuente: BCRP.

La proyección de inflación para 2023 se mantiene en 3,5%, pero el sesgo es ahora alcista debido a las anomalías climatológicas

INFLACIÓN

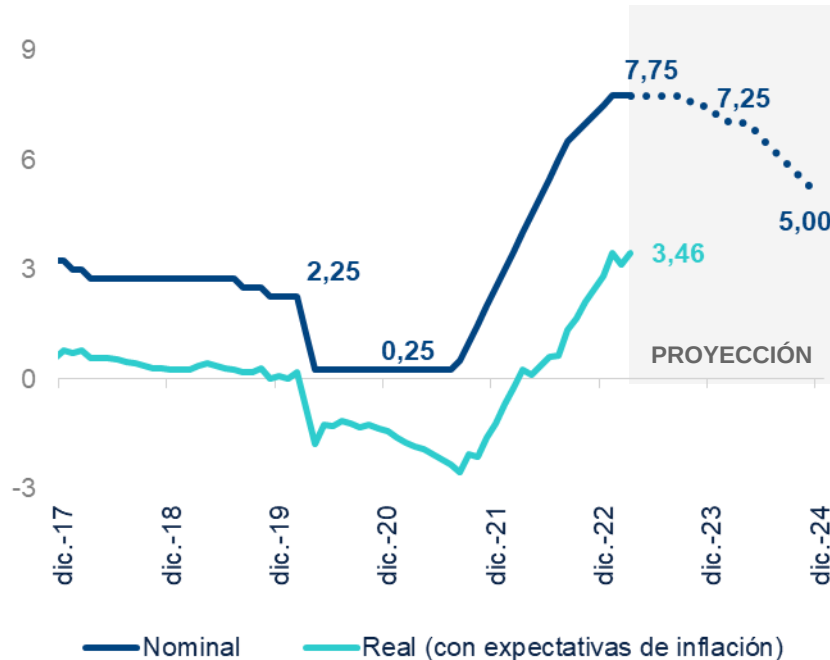
(%)



- Inflación mostrará a partir de marzo un descenso importante por alta base de comparación interanual.
- Además, en proyección precios de las materias primas corrigen a la baja.
- Quizás tome algo de tiempo el traslado al precio del bien final porque los márgenes empresariales se comprimieron (en la subida, no todo se alcanzó a trasladar al consumidor final) y se evidencia cierta contaminación al resto de bienes de la canasta de consumo, con la inflación sin alimentos y energía en niveles cercanos a 6%.
- Es probable que las temperaturas por encima de lo normal sigan afectando la producción y así los precios de alimentos (pollo, huevos) en 2T23.

Prevedemos que ciclo alcista de la tasa de referencia habría culminado y que el BCRP iniciará proceso de normalización de la política monetaria en el 4T2023

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA (%)



- Con el pronto inicio de una tendencia declinante de la inflación, la tasa de interés de referencia se mantendrá en los próximos meses en su nivel actual de 7,75%. La posición monetaria se tornará así, de manera pasiva, aún más contractiva porque las expectativas inflacionarias seguramente irán cediendo.
- Prevedemos que hacia el último trimestre de 2023, en un entorno de clara tendencia a la baja de la inflación y en el que la FED ya habría culminado su ajuste monetario, el BCRP empezará a recortar la tasa de referencia, de manera gradual para evitar presiones de depreciación sobre el PEN. Proyectamos que la **tasa de política cerrará el año en 7,25%**, con lo que el BCRP iniciará un proceso de normalización de la posición de la política monetaria que se aceleraría en 2024 para llevar la tasa a 5,0% a fines de ese año.

05

Principales riesgos para previsiones economía peruana

Principales riesgos sobre el escenario base para Perú: 2023 y 2024

POR EL LADO EXTERNO



Persistencia de la inflación global y tasas de interés aún más altas.



Una desaceleración más brusca del crecimiento global y/o inestabilidad financiera.

POR EL LADO LOCAL



Mayor ruido político.



Niño Costero se prolongue hasta inicios de 2024 y se intensifique, causando daños importantes a la actividad



Impacto más negativo de la conflictividad y movilización social.



Riesgo de mayor populismo que afecte competitividad (mercado laboral, sistema de pensiones).



Deterioro de la calificación crediticia soberana

05

Resumen de proyecciones

Proyecciones macroeconómicas: resumen

	2021	2022	2023 (p)	2024 (p)
PIB (var. %)	13,6	2,7	1,9	3,0
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	17,0	2,0	1,5	3,1
Gasto privado (var. %)	17,6	2,6	1,5	3,0
Consumo privado (var. %)	12,4	3,6	2,3	3,0
Inversión privada (var. %)	37,4	-0,5	-1,0	3,1
Gasto público (var. %)	14,0	-0,7	0,7	3,3
Consumo público (var. %)	10,6	-3,4	3,0	3,0
Inversión pública (var. %)	24,9	7,1	-5,0	4,0
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	4,04	3,83	3,90 – 4,00	3,85 – 3,95
Inflación (% a/a, fdp)	6,4	8,5	3,5	2,5
Tasa de interés de política monetaria (% fdp)	2,50	7,50	7,25	5,00
Resultado fiscal (% PIB)	-2,5	-1,6	-2,3	-2,0
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-2,3	-4,3	-3,2	-2,5
Exportaciones (miles de millones de USD)	63,2	66,8	63,4	64,3
Importaciones (miles de millones de USD)	48,2	56,3	55,4	57,4

(e) Estimado. (p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 15 de marzo de 2023.

Fuente: BBVA Research.

Aviso Legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

Situación Perú

Marzo 2023