

Situación Perú

Octubre 2023

Índice

- 01 Contexto internacional: actividad y mercados financieros
- 02 Contexto local: actividad y empleo
- 03 Previsiones economía global
- 04 Previsiones economía Perú
 - 4.1 Actividad económica
 - 4.2 Resultado fiscal y deuda pública
 - 4.3 Sector externo y tipo de cambio
 - 4.4 Inflación y política monetaria
- 05 Principales riesgos para previsiones de la economía peruana
- 06 Resumen de proyecciones macroeconómicas

Mensajes principales



Coyuntura global

La economía mundial se desacelera con diferencias entre regiones: los datos recientes son más positivos en EE. UU., relativamente débiles en la Zona Euro, y particularmente negativos en China. El proceso de subida de tasas de interés parece haber llegado a su fin. Sin embargo, ante la todavía elevada inflación y la robustez de los mercados laborales, la Fed y el BCE han dejado las puertas abiertas a nuevas subidas de las tasas de interés en caso la inflación demuestre ser más persistente.



Coyuntura local

Localmente, la economía continúa enfrentando choques negativos. A la sequía y encarecimiento de fertilizantes en 2022 (con impactos sobre la producción del sector agrícola este año), la conflictividad política y social, y al ciclón Yaku en el primer trimestre le siguieron desde el segundo las anomalías climatológicas asociadas al fenómeno El Niño costero, con una intensidad incluso mayor a la pronosticada por las entidades especializadas en el seguimiento de este fenómeno. En este entorno de sucesivos choques negativos, elevada inflación, altos costos de financiación, ausencia de liberaciones adicionales de fondos de pensiones, expectativas de un fenómeno El Niño complicado en los próximos trimestres, y en el que la confianza empresarial para el corto plazo no logra recuperarse, el gasto que realiza el sector privado se ha debilitado de manera importante. Asimismo, las empresas han optado por recortar inventarios. Como resultado, el PIB se contrajo 0,5% interanual en el segundo trimestre, una caída mayor a la que estimamos en nuestro informe anterior (junio). La situación no parece haber mejorado mucho en el tercer trimestre y tanto analistas como autoridades van ajustando a la baja sus proyecciones de crecimiento para 2023.

Mensajes principales



Perspectivas macro globales

Se prevé una suave moderación del crecimiento global, desde el 3,5% en 2022 hasta el 2,9% (igual a la proyección de junio) en 2023 y el 3,0% (2,9% en junio) en 2024. En EE. UU., la sólida demanda interna respalda una revisión al alza de las previsiones de crecimiento y hace poco probable una recesión. En China, se deterioran las perspectivas de crecimiento, pero se esperan medidas para evitar una desaceleración brusca. En la Eurozona, se anticipa una expansión económica más modesta que lo previsto.

Es probable que la inflación siga ralentizándose, evitando nuevas subidas de tasas de interés en EE. UU. y en la Eurozona. Aun así, continuará por encima de los objetivos y los riesgos al alza seguirán vivos, lo que hace improbable recortes de las tasas en el corto plazo y favorece una gradual reducción de la liquidez.

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: actividad económica

Por el lado local, el escenario base de previsiones ha sido revisado para incorporar la sorpresa negativa en el crecimiento del segundo trimestre, el deterioro de los pronósticos sobre el fenómeno El Niño para la segunda mitad del año, y una debilidad más sostenida del gasto privado. Tomando esto en cuenta, la **previsión de crecimiento para 2023 se ha recortado a 0,4%** (1,6% en junio).

Esta **proyección considera un segundo semestre en el que la actividad mostrará alguna mejora** (expansión de poco más de 1,0% en términos interanuales frente a la contracción de 0,5% en el primero), apoyada en una situación política relativamente más estable con respecto a lo observado a inicios de año, mayor gasto público enfocado en mitigar los impactos que El Niño costero tendrá a principios de 2024, inflación en descenso y tasas de interés en soles empezando a disminuir. Lo anterior será atenuado por una contribución decreciente de Quellaveco al crecimiento económico y que se irá disipando desde el 4T23. **Cabe agregar que la debilidad que siguió mostrando el PIB a inicios del segundo semestre del año ha elevado los riesgos bajistas para este escenario.**

Para 2024 también se ha revisado la previsión de crecimiento hacia abajo, de 2,6% a 2,3%. El Niño costero alcanzará a desplegarse en los primeros meses de ese año probablemente con intensidad moderada, no débil como se consideró en el escenario base de junio, de manera que las lluvias serán mayores y los impactos económicos también. Pasado El Niño (choque de oferta negativo se disipa) habrá un rebote en la actividad.

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: cuentas fiscales

Perú seguirá contando con solidez fiscal, a pesar de que ahora prevemos un déficit algo mayor. Para este año, el déficit se ubicará en torno al 2,7% del PIB, un aumento con respecto a lo previsto en junio (2,4%) debido, principalmente, a una revisión a la baja en la proyección de la recaudación proveniente de la minería y por una desaceleración más acentuada del gasto privado. Para 2024, el déficit fiscal se mantendrá en 2,7%, pues si bien los ingresos retrocederán (como % del PIB) por la disminución prevista de los precios de los metales y combustibles, los gastos también lo harán al retirarse los apoyos que se dieron en 2023 relacionados con los planes Con Punche Perú. En ese contexto, la deuda pública bruta se ubicará algo por debajo del 35% del PIB a fines de 2024.



Perspectivas macro locales: cuentas externas

La economía peruana no presenta desbalances externos, lo que le da soporte para enfrentar la volatilidad financiera que se viene observando en el contexto de tasas externas aún elevadas. El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (acumulado últimos cuatro trimestres) disminuyó de 4,0% del PIB en 4T22 a 1,9% en 2T23 por la mayor producción minera (más exportaciones) y la ralentización del gasto privado (menos importaciones). Preveamos que el déficit en la cuenta corriente mantendrá esa tendencia, sobre lo que influirá una esperada normalización del turismo receptivo, ubicándose en un nivel equivalente a 1,2% del PIB a fines de 2023 y 1,0% en 2024.



Perspectivas macro locales: tipo de cambio

Presiones de depreciación sobre la moneda local en los últimos dos meses debido a tasas externas altas y las perspectivas de que se mantendrán elevadas por un buen tiempo, así como por la pérdida de dinamismo de la actividad en China. Preveamos que el PEN se debilitará algo más hacia adelante por el inicio del (gradual) ciclo de ajuste a la baja en la tasa de interés de referencia local, lo que reducirá el diferencial de tasas de interés PEN-USD (disminución del atractivo para mantener activos en moneda local). El menor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos moderará las presiones de depreciación. Preveamos que el USDPEN cerrará el año entre 3,70 y 3,80 soles por dólar (quizás en la parte alta de ese rango) y entre 3,80 y 3,90 a fines de 2024.

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: inflación

Si bien aún se mantiene en niveles elevados (5,0% en setiembre), **la inflación está retrocediendo**. La alta base de comparación interanual, la debilidad de la economía, y la posición monetaria restrictiva apuntan a que esta **tendencia se mantendrá en los siguientes meses, cerrando el año en torno a 4,1%**. En 2024, cuando El Niño se haya disipado, la inflación retomará la tendencia a la baja y **finalizará ese año en 2,8%**.



Perspectivas macro locales: política monetaria

Luego de entrar en pausa desde febrero, el Banco Central rebajó su tasa de interés de referencia en setiembre (25pb), a 7,50%. Ello se dio en un contexto en el que revisó a la baja sus perspectivas de crecimiento y de inflación subyacente para 2023. Sin embargo, el comunicado que acompañó a la decisión subrayó también el riesgo latente de los impactos que pueda tener El Niño sobre los precios y que el recorte que se hizo en la tasa de política no implica el inicio de un ciclo de rebajas sucesivas.

Como lo indicó el Banco Central, las **próximas decisiones que tome estarán condicionadas por los datos que vayan apareciendo**. Anticipamos que serán determinantes la evolución de la inflación y de la actividad, los pronósticos climatológicos, y el comportamiento de la Fed. **Nuestro escenario base es consistente con recortes adicionales de la tasa de política hasta llevarla a 6,75% a fines de año y luego una pausa mientras duren los embates de El Niño a principios de 2024 y la Fed no inicie su propio ciclo de normalización monetaria**.



Principales riesgos

Por el **lado externo**, (i) episodios de recesión e inestabilidad financiera causados por la persistencia de la inflación y políticas monetarias restrictivas; (ii) desaceleración más brusca de China; (iii) tensiones geopolíticas; y (iv) las elecciones presidenciales en EE. UU. **Por el lado local**, (i) El Niño de mayor intensidad o con impactos más sensibles; (ii) renovadas tensiones políticas y sociales; (iii) medidas populistas que afecten la competitividad (mercado laboral, sistema de pensiones); y (iv) una ralentización cíclica más persistente (¿estructural?) de la actividad económica.

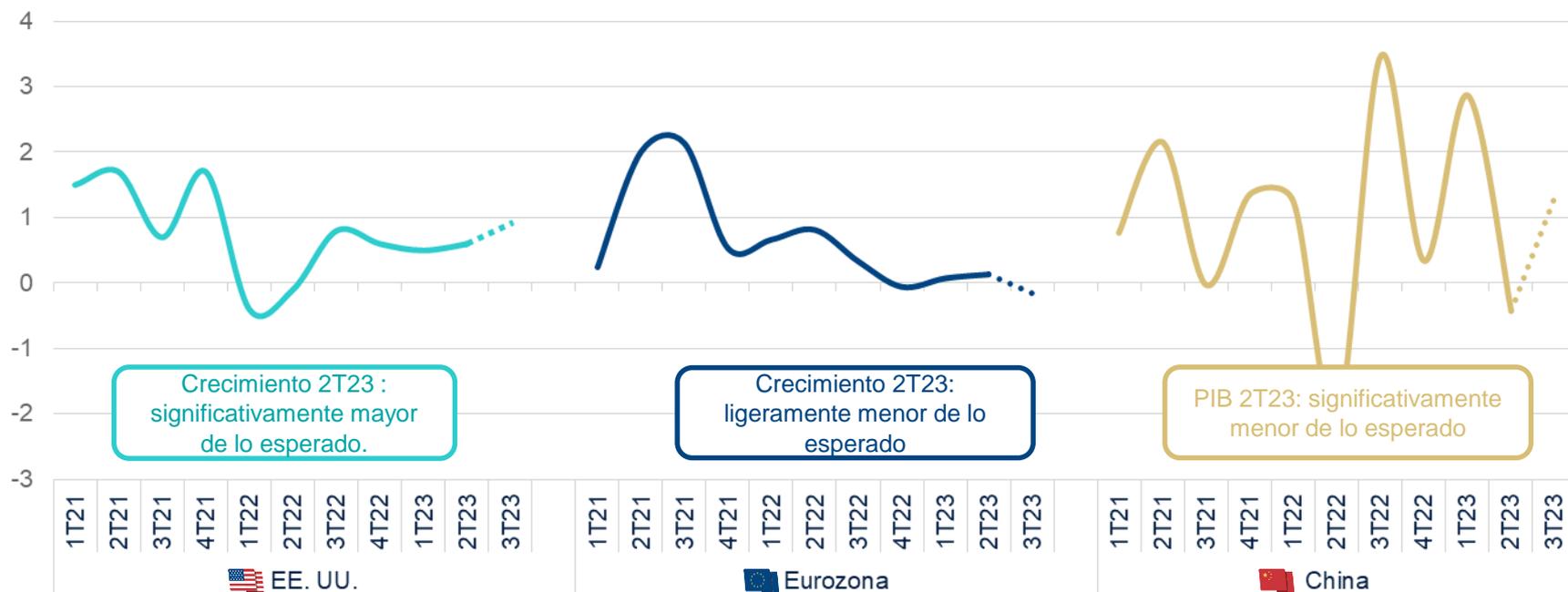
01

Contexto internacional: actividad y mercados financieros

El crecimiento pierde impulso, principalmente en China y EZ; los mercados laborales y el exceso de ahorro siguen apoyando, especialmente en EE. UU.

PIB: CRECIMIENTO REAL (*)

(T/T %)



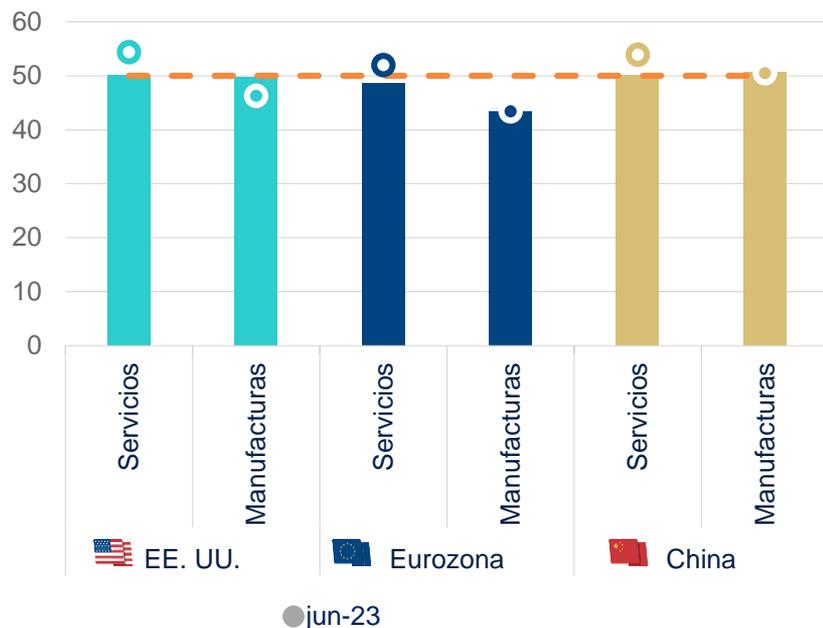
(*) 3T23: previsiones de crecimiento de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

El sector servicios pierde fuerza y el manufacturero sigue débil; los mercados laborales se mantienen sólidos a pesar de la reciente moderación

INDICADORES PMI: DATOS MÁS RECIENTES (*)

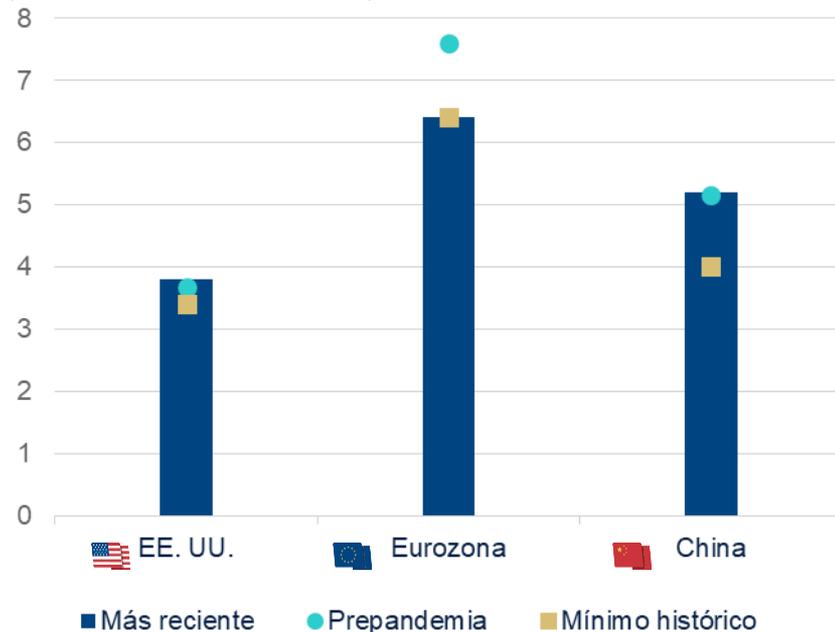
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



(*) Dato más recientes: Sep/23.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

TASA DE DESEMPLEO (*)

(% DE LA FUERZA LABORAL)

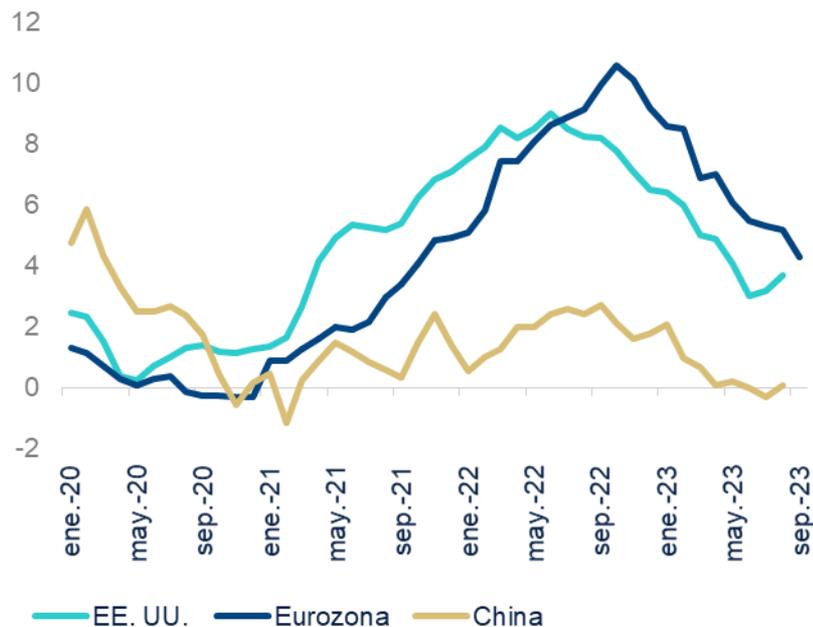


(*) Datos más recientes: Ago/23 en EEUU, Jul/23 en China y en la EZ. Pre-pandemia: 2019 media.
Histórico bajo: mínimo nivel desde Ene/04
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La inflación ha caído por efectos base, menores cuellos de botella y retroceso de precios de materias primas (pese al reciente aumento del petróleo)

INFLACIÓN GENERAL: IPC

(A/A %)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

PRECIO DE MATERIAS PRIMAS

(A/A %, 30-DÍAS MEDIA MÓVIL)

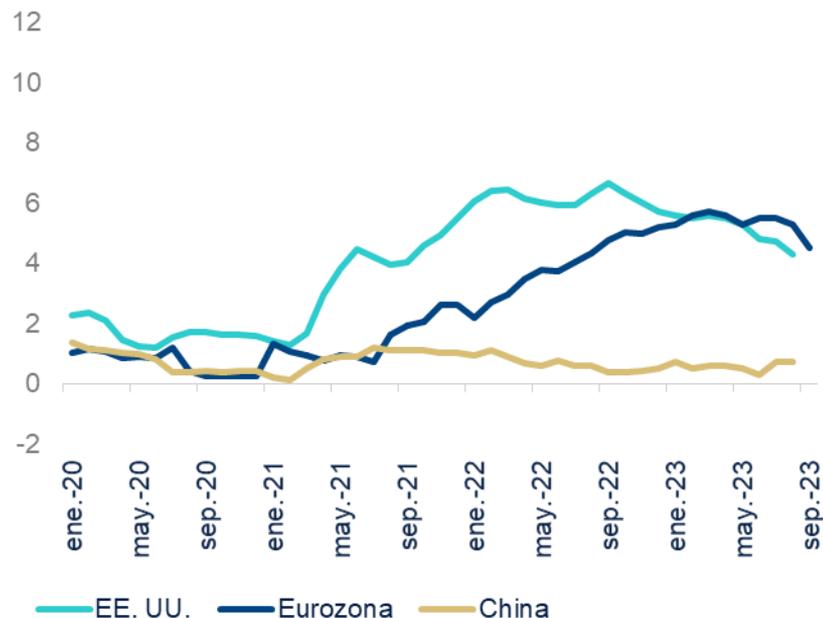


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La inflación subyacente se mantiene en niveles elevados, también impulsada por (limitados) efectos de segunda vuelta

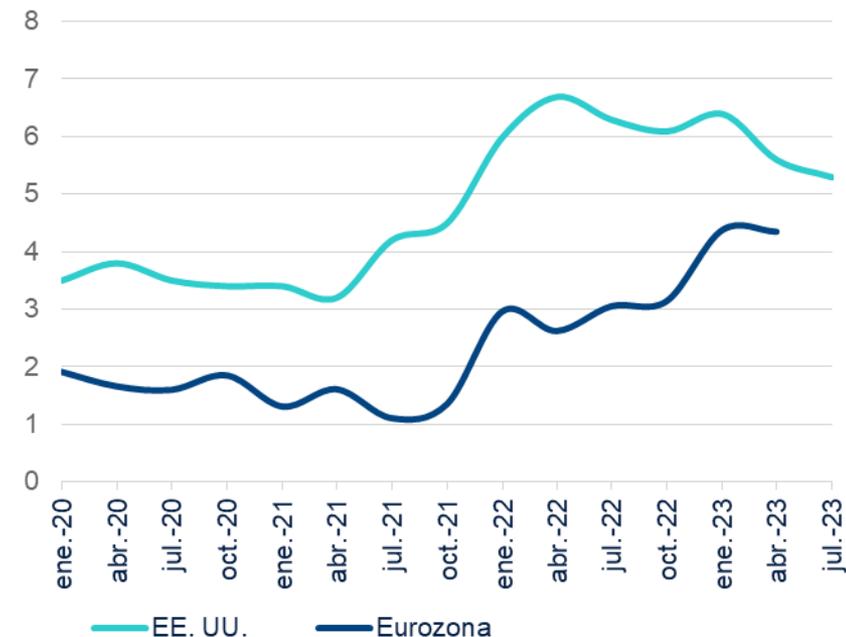
INFLACIÓN SUBYACENTE: IPC

(A/A %)



CRECIMIENTO SALARIAL (*)

(A/A %, DATOS TRIMESTRALES)

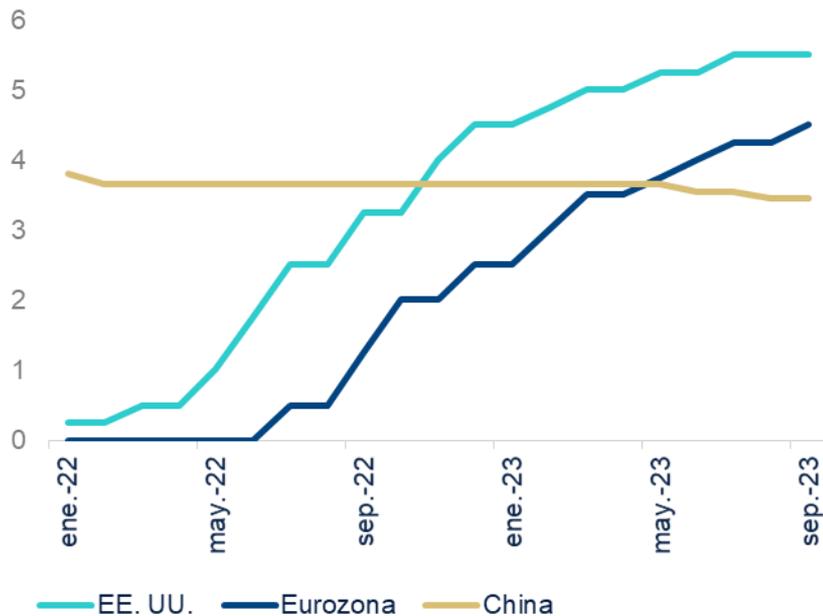


(*) EE. UU.: Atlanta Wage Tracker; 3T23 representa datos de Ago/23. EZ: salarios negociados.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed y Eurostat.

Fed y BCE: ciclos alcistas parecen haber acabado, pero nuevas subidas son posibles si inflación sorprende al alza; PBoC: apoyo (acotado) al crecimiento

TASAS DE INTERÉS (*)

(%)

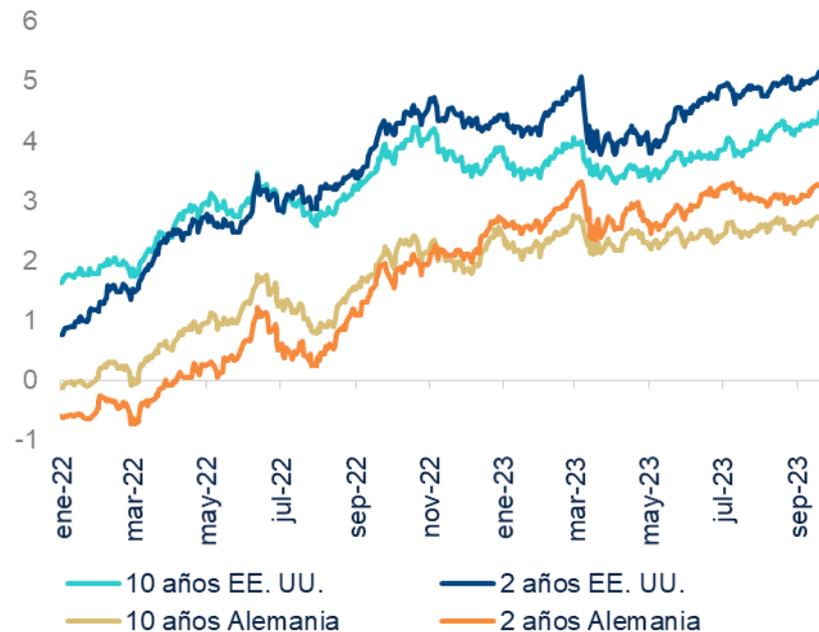


(*) Tasas de interés de refinanciamiento en el caso de BCE.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

RENDIMIENTOS DEUDA SOBERANA EE. UU. Y ALEMANIA A 2 Y 10 AÑOS

(%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

Reducidas tensiones financieras pese el endurecimiento monetario y la fortaleza del dólar; las turbulencias bancarias en EE. UU. se han moderado...

ÍNDICE DEL DÓLAR: DXY

(%)

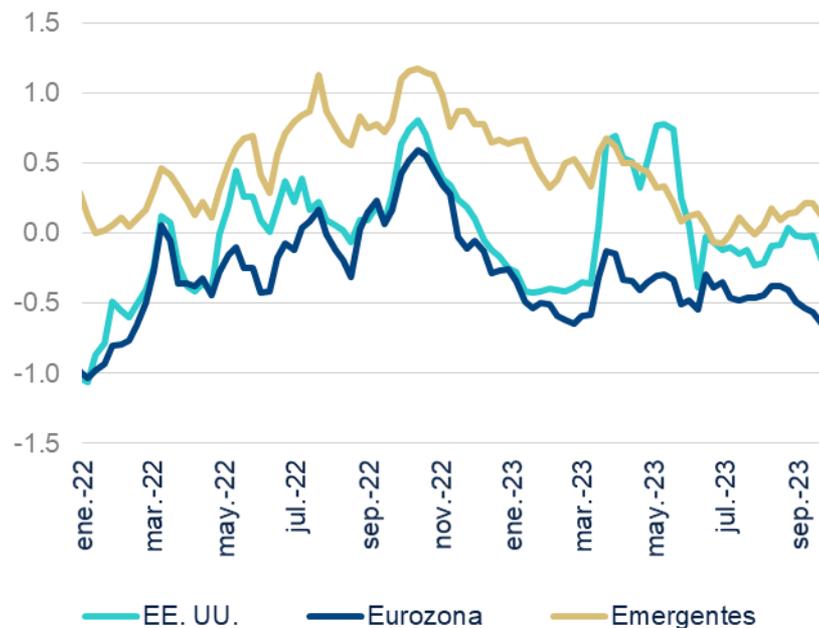


(*) Tasas de interés de refinanciamiento en el caso de BCE.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

ÍNDICE TENSIÓN FINANCIERA DE BBVA RESEARCH

(ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

Flujos a mercados emergentes retroceden, se debilitan las monedas de la región...

FLUJO DE CAPITALES A MERCADOS EMERGENTES

(USD MILES DE MILLONES, PROMEDIO MÓVIL 28 DÍAS)



Fuente: IIF (información al 27 de septiembre).

LATAM: TIPO DE CAMBIO

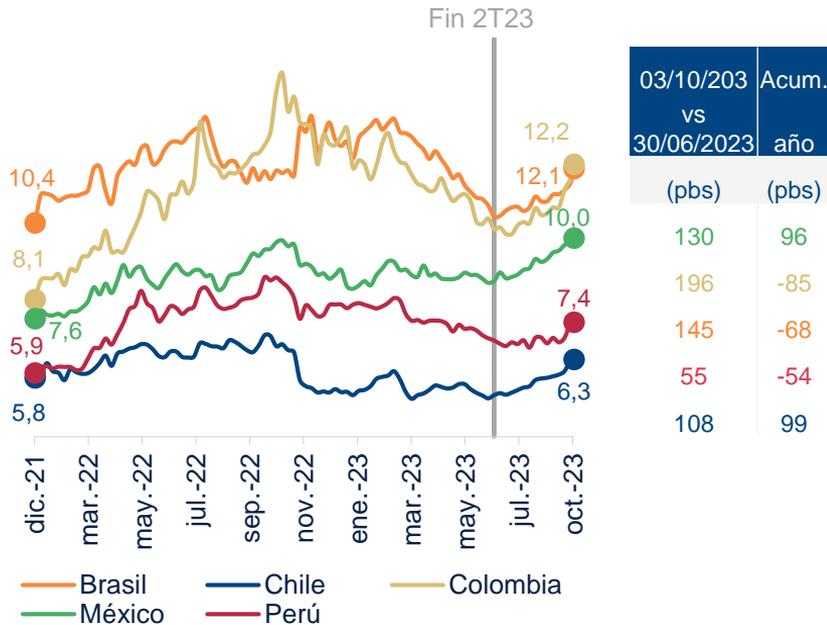
(MONEDA LOCAL VS USD, ÍNDICE 100 = DIC 2021)



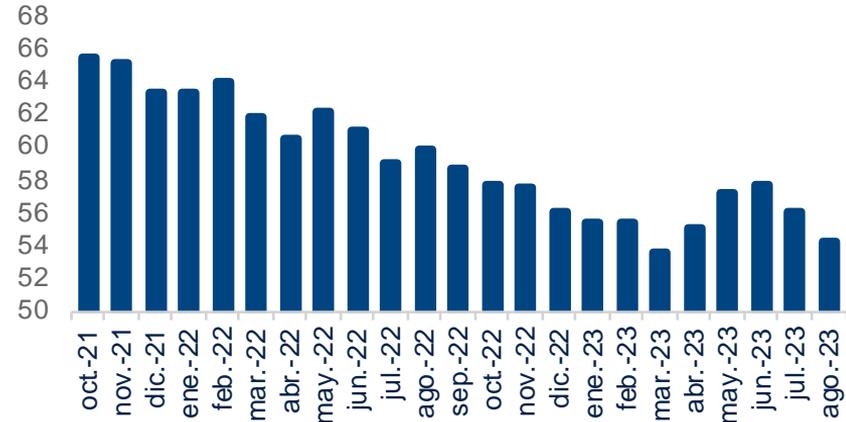
Fuente: Bloomberg (información al 03 de octubre).

... y aumenta el rendimiento exigido a deudas soberanas, mientras que en Perú, en particular, disminuyen tenencias de soberanos por no residentes

LATAM: RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS 10 AÑOS (%)



PERÚ: TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR NO RESIDENTES (S/ MILES DE MILLONES)



PERÚ: TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR NO RESIDENTES (% DEL SALDO TOTAL)

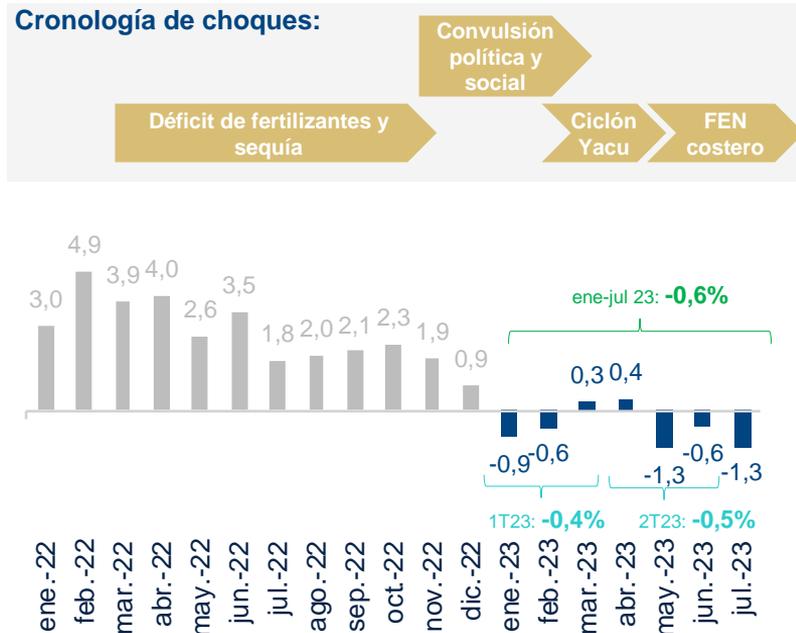


02

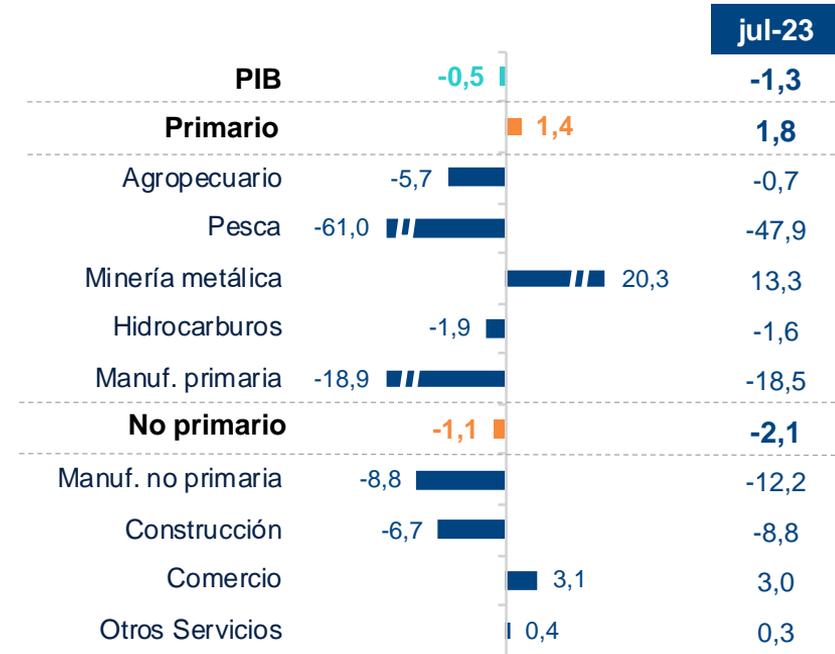
Contexto local: actividad y empleo

La actividad económica tuvo una nueva contracción en el segundo trimestre del año, en un entorno de condiciones climatológicas adversas

PIB (VAR. % INTERANUAL)



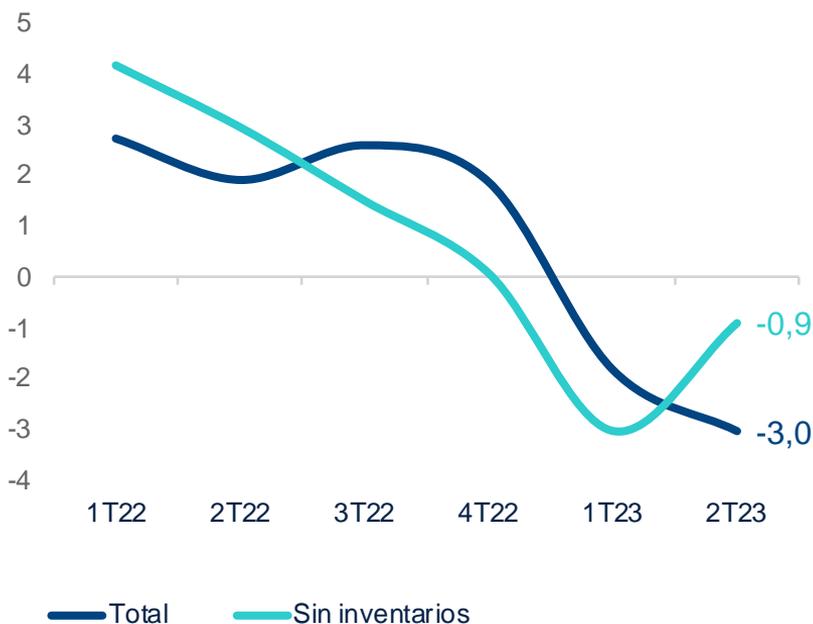
PIB POR SECTORES PRODUCTIVOS EN 2T23 (VAR. % INTERANUAL)



En línea con el deterioro de los sectores no primarios, la demanda interna continuó cayendo, en particular por el menor gasto privado

DEMANDA INTERNA

(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research

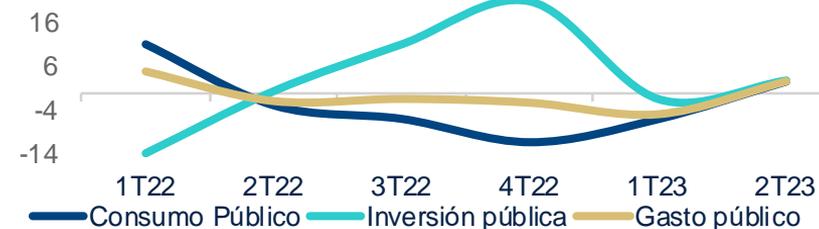
GASTO PRIVADO

(VAR. % INTERANUAL)



GASTO PÚBLICO

(VAR. % INTERANUAL)



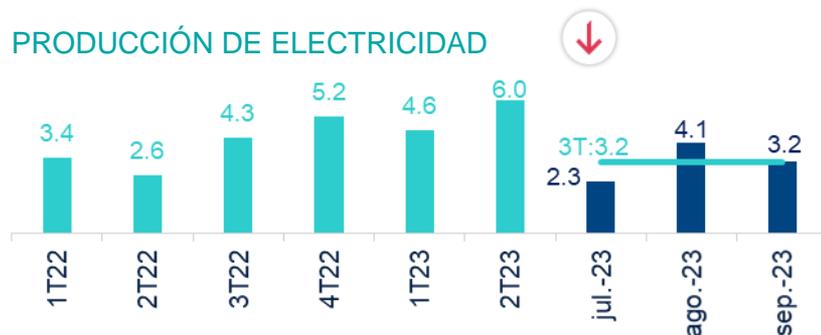
Fuente: BCRP y BBVA Research

Indicadores disponibles señalan, en el balance, que la actividad en el tercer trimestre siguió débil

INDICADORES DISPONIBLES DE ACTIVIDAD

(VAR. % INTERANUAL)

PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD



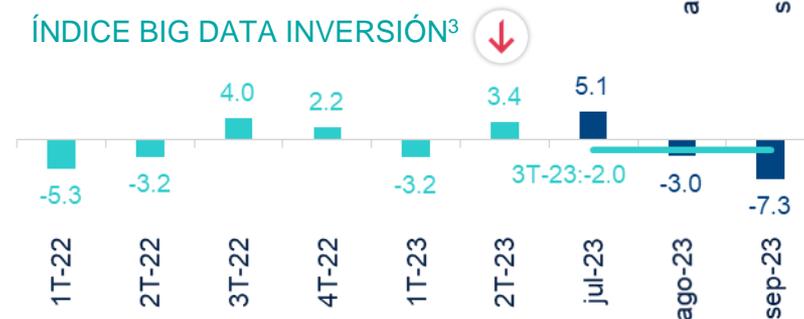
ÍNDICE BIG DATA CONSUMO²



INVERSIÓN PÚBLICA ¹



ÍNDICE BIG DATA INVERSIÓN³



1/ El dato de septiembre es estimado.

2/ 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.

3/ Se utiliza información de los ingresos a cuentas de empresas seleccionadas.

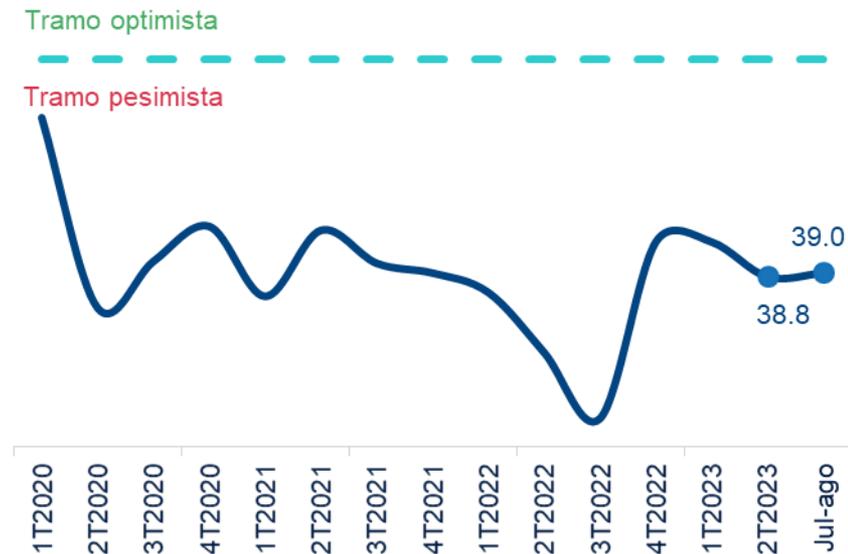
Fuente: INEI, BBVA Research.

Las confianzas no muestran mayores mejoras en 3T23

CONFIANZA EMPRESARIAL¹ (PUNTOS)



CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (PUNTOS)



1: Expectativas de la economía a 3 meses.
Fuente: BCRP.

Fuente: Apoyo Consultoría.

En el contexto de debilidad de la actividad, el empleo a nivel nacional acentuó su contracción en el segundo trimestre del año

EMPLEO A NIVEL NACIONAL ¹ (VAR. % INTERANUAL, PROMEDIO MÓVIL 3 MESES)



(promedio últimos 3 meses)

	Jun.-22	Jun.-23
PEA ocupada (millones)	17,5	17,3
Tasa de desempleo (%)	4,2	5,3

En 2T-23:

- Por sector, el mayor retroceso se registró en Construcción (-13,1%).
- Por tamaño de empresa, las más pequeñas (de 1 a 10 trabajadores) fueron las más afectadas.
- Por características del trabajador, los segmentos de trabajadores de menor edad y menor nivel educativo registraron las mayores contracciones.
- Por calidad del empleo, la tasa de subempleo se mantuvo alrededor de 49%, mientras que la tasa de informalidad tuvo una ligera reducción de 73,5% a 72,7%, con respecto al primer trimestre.

1: Hasta diciembre de 2022 se utiliza la información de la ENAHO, para el primer y segundo trimestre de 2023 se utiliza la EPEN.
Fuente: INEI (ENAHO, EPEN). Elaboración: BBVA Research

La creación de puestos formales continuó en torno a 3,0% interanual, en tanto que el salario promedio (corregido por inflación) siguió cayendo

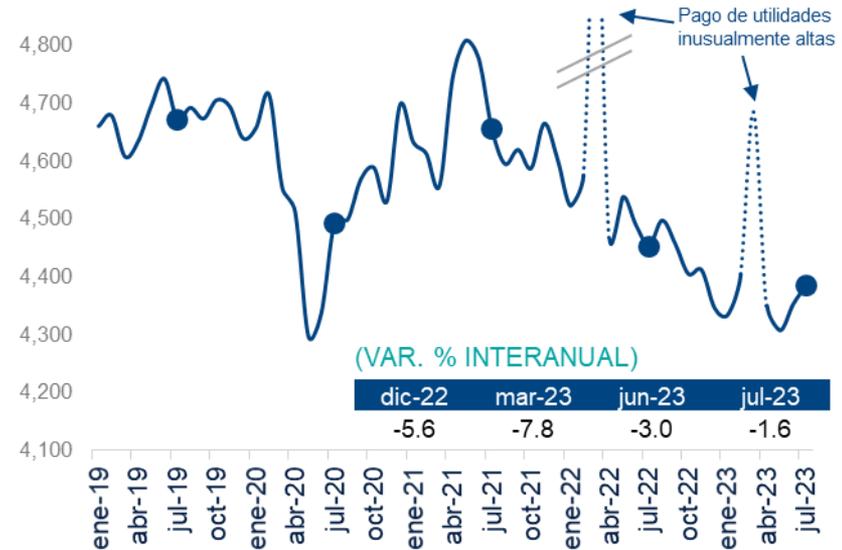
EMPLEO FORMAL NACIONAL

(VAR. % INTERANUAL)



INGRESO MENSUAL DEL EMPLEO FORMAL, CORREGIDO POR INFLACIÓN¹

(DESESTACIONALIZADO, SOLES DE JUL-23)



1: En julio 2023, el ingreso promedio de un puesto formal fue de S/ 4,385 (S/ 2,849 en junio 2023), que incluye gratificaciones. Para el gráfico, la serie original de ingresos se ha desestacionalizado para suavizar los picos en marzo (pago de utilidades), julio y diciembre (pago de gratificaciones). La serie se ha normalizado para que el último dato (julio 2023) coincida con el ingreso mensual nominal del mes.

Fuente: SUNAT (Planillas electrónicas) y BCRP. Elaboración: BBVA Research.

03

Previsiones economía global

El crecimiento se desacelerará paulatinamente, mientras la política monetaria será restrictiva durante más tiempo del habitual para reducir la inflación

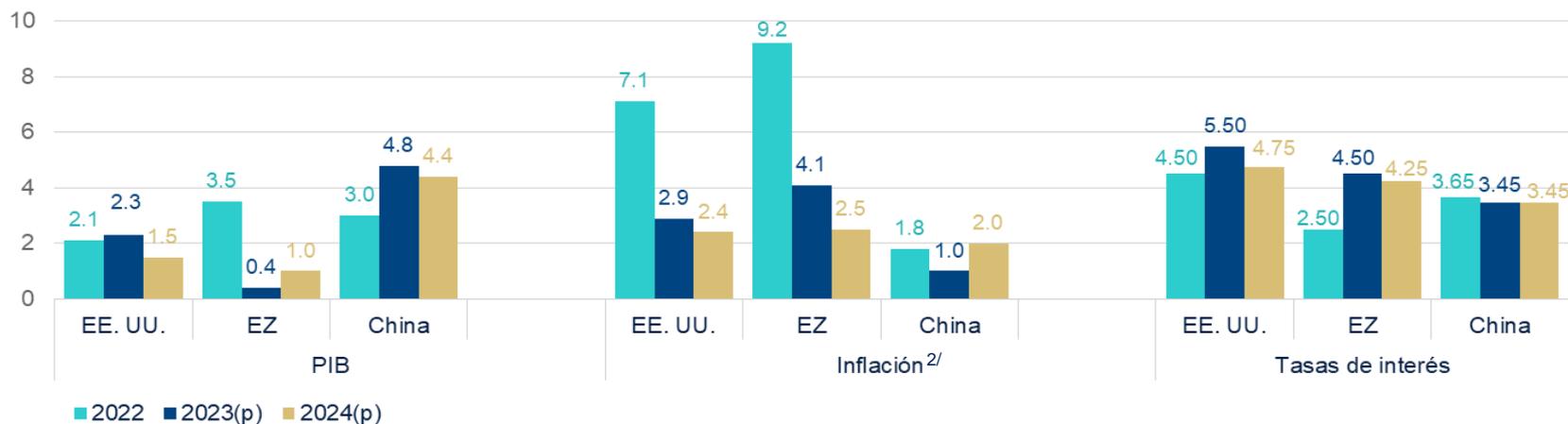
ESCENARIO DE REFERENCIA DE BBVA RESEARCH: PIB, INFLACIÓN Y TASAS DE INTERÉS ^{1/}

(CRECIMIENTO DEL PIB: %, INFLACIÓN: % INTERANUAL, FIN DE PERÍODO, TASAS DE INTERÉS OFICIALES: %, FIN DE PERÍODO)

Crecimiento global: del 3,5% en 2022 al 2,9% (+0,0pp con respecto a proyección anterior) en 2023 y al 3,0% (+0,1pp) en 2024

Inflación: alta, pero reduciéndose a medida que la demanda se modere y no se produzcan nuevos choques de oferta

Fin de ciclo de endurecimiento monetario en EE. UU. y EZ, pero sin recortes de tasas en el corto plazo



^{1/} Tasas de interés de refinanciamiento en el caso de la Eurozona.

^{2/} Para EE.UU corresponde el IPC promedio del 4T.

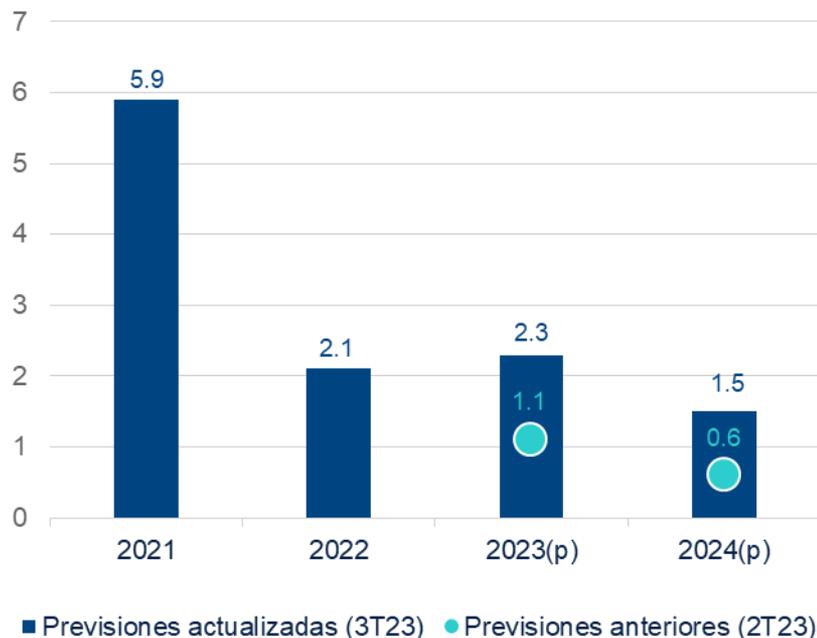
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: la resiliencia de la demanda interna hace improbable una recesión y aplaza las perspectivas de inicio del ciclo de relajación monetaria

EE. UU.: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



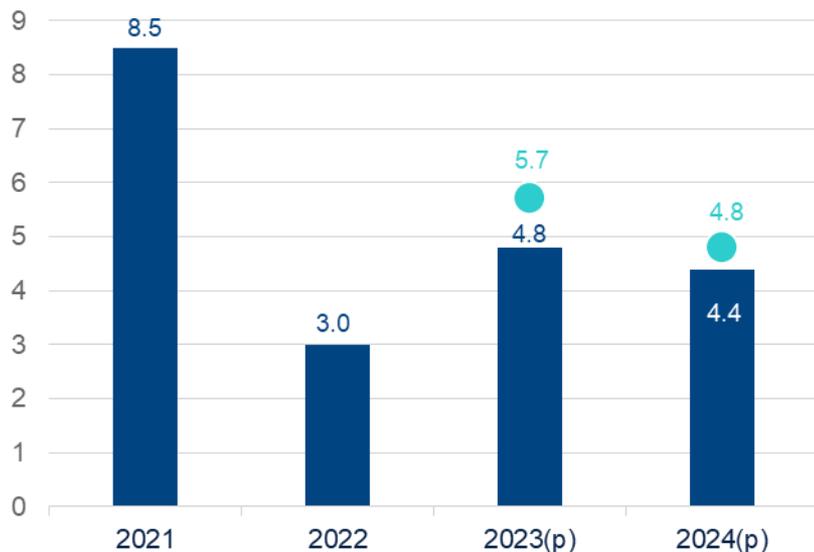
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research.

- **Revisión al alza de previsiones del PIB** gracias a la solidez de la demanda interna: consumo robusto e inversión resistente (impulsada por la recuperación del mercado inmobiliario y programas IRA y CHIPS).
- **Se espera que la inflación** se ubique en 2,9% al cierre de 2023 y en 2,4% a fines de 2024; los riesgos al alza siguen siendo relevantes.
- **Fed:** la caída de la inflación posiblemente impedirá nuevas subidas de las tasas (aunque un ajuste final en 4T23 es todavía posible); un probable ciclo bajista a partir de Jun/24 llevaría los tasas a 4,75% en Dic/24.
- **Riesgos:** recesión o tensión financiera por las condiciones monetarias y mayor persistencia de la inflación, elecciones presidenciales.

China: deterioro de perspectivas y mayores riesgos ante crecientes retos estructurales, pero se prevé moderación suave del crecimiento

CHINA: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



■ Previsiones actualizadas (3T23) ● Previsiones anteriores (2T23)

(p): previsión.

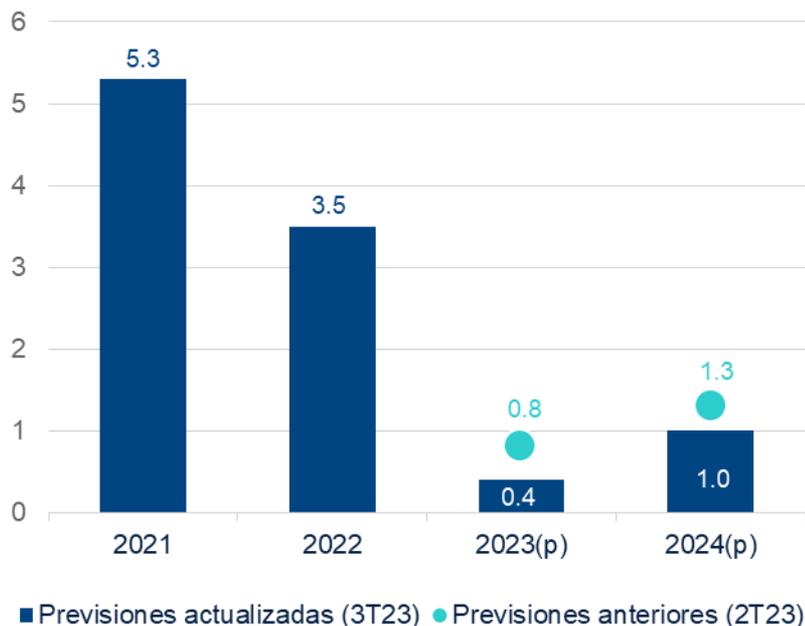
Fuente: BBVA Research

- **Desaceleración generalizada** por la debilidad de la confianza, tensiones inmobiliarias, ruido regulatorio en 2021 y ralentización global.
- Sin embargo, lo más probable es que nuevas medidas monetarias, fiscales y regulatorias sostengan el crecimiento e impulsen la inflación.
- No se espera una desaceleración brusca, pero las previsiones de PIB se han recortado por los datos recientes y una costosa (pero controlada) corrección de desequilibrios inmobiliarios.
- **Retos estructurales:** recesión de balances y deflación al estilo japonés, tensiones con EE. UU., demografía desfavorable, etc.

Eurozona: la persistencia de la inflación, pese el débil crecimiento, mantendrá las tasas en niveles restrictivos durante un largo tiempo

EUROZONA: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

- **Crecimiento revisado a la baja** en línea con datos recientes; efectos de la moderación en China serán en parte compensados por crecimiento de EE. UU.
- **La política fiscal sigue apoyando el crecimiento**, pero gradualmente se hará menos expansiva.
- **Revisión al alza de previsiones de inflación:** 5,7% en 2023 y 3,0% en 2024, en promedio, por presiones en servicios y repunte de precios del petróleo.
- **BCE:** es probable que las tasas se mantengan en los niveles actuales hasta el final de 2024; creciente foco en la reducción de la liquidez.
- **Riesgos:** precios de la energía, estanflación, desaceleración de China, inflación resistente.

Riesgos: problemas en China y los efectos de la inflación y las tasas de interés elevadas podrían favorecer desaceleración brusca del crecimiento



RIESGOS

Recesión y tensión financiera debido a condiciones monetarias restrictivas

- sobre todo con una inflación más persistente (por dinamismo de mercados laborales, efectos de segunda ronda, precios de la energía, etc.)

Un aterrizaje forzoso en China

- debido a los problemas en sector inmobiliario, baja confianza, tensiones con EE. UU., etc.
- con posibles turbulencias financieras.



INCERTIDUMBRES

- Tensiones geopolíticas y políticas
- Rivalidad EE. UU.-China y desglobalización
- Cambio climático y transición energética
- Tensiones sociales y populismo

04

Previsiones economía Perú

4.1 Actividad económica

Escenario base para el segundo semestre de 2023 y para 2024: principales consideraciones

 Deterioro de proyección

1. Sorpresa negativa en el 2T

Nueva contracción del PIB en el segundo trimestre (0,5%): condiciones climatológicas adversas afectaron a los sectores agrícola y pesquero. Además, diversas actividades no primarias mostraron una sostenida debilidad. El PIB en el segundo trimestre vino por debajo de lo estimado en junio (equivale a un recorte de la previsión de tres décimas de punto porcentual en el año).

2. Condiciones climatológicas adversas

Deterioro de pronósticos con respecto a lo considerado hace tres meses (junio): Niño Costero de magnitud fuerte incluso hasta noviembre; alcanzará a desplegarse en el primer trimestre de 2024 con intensidad moderada.

 Mejora de proyección

3. Gasto público relacionado con El Niño

En 2023: se ha considerado gasto público para labores de prevención equivalente a 0,3pp del PIB. Sin cambios con respecto a escenario base anterior.
En 2024: gasto para atender emergencia, rehabilitar, y reconstruir será mayor en el equivalente a 0,2pp del PIB con respecto a la previsión anterior (porque El Niño tendrá impactos más sensibles).

4. Mayor producción minera (Quellaveco)

Entre enero y julio, la producción minera creció 12%, apoyada por el aporte del cobre (20%). La producción de Quellaveco alcanzó plena capacidad operativa antes de lo previsto. Normalización de algunas minas por menor conflictividad social en el sector.

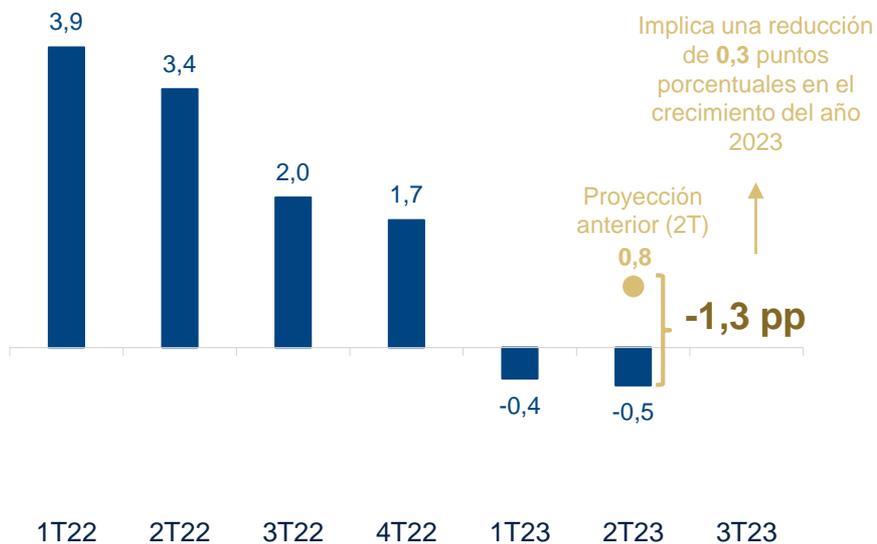
 Mantiene la proyección

5. Contexto político relativamente estable

Calma frágil del entorno político.
Escenario similar al previsto hace tres meses.

1 Sorpresa negativa en el segundo trimestre, por desacumulación de inventarios y menor gasto privado

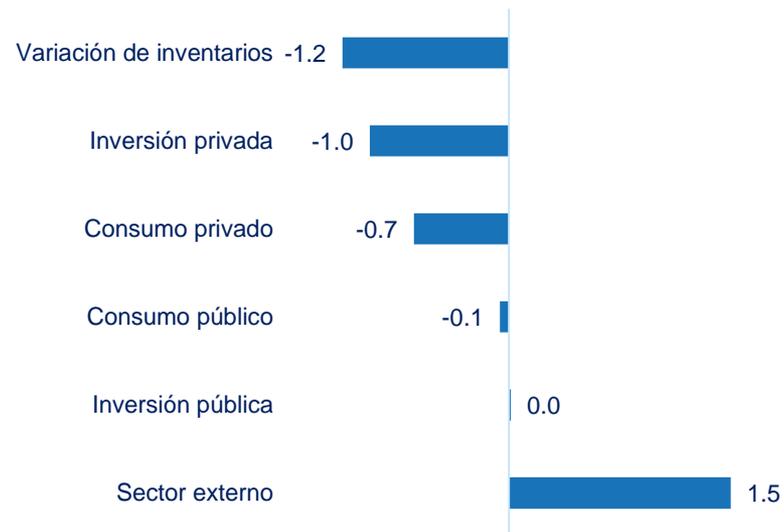
PIB (VAR. % INTERANUAL)



CAMBIO EN LA PROYECCIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB 2T

(CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO, PP)

Sorpresa negativa en el 2T = 1,3 pp



2 Los pronósticos para el Fenómeno El Niño (FEN) sugieren una mayor intensidad para lo que resta del año y el primer trimestre de 2024,...

FEN COSTERO | PROBABILIDAD DE OCURRENCIA SEGÚN MAGNITUD (%)

ESCENARIO EN JUNIO 2023



Fuente: ENFEN.

ESCENARIO EN SEPTIEMBRE 2023



FEN GLOBAL | PROBABILIDAD DE OCURRENCIA SEGÚN MAGNITUD, PARA INICIOS DE 2024 (%)

ESCENARIO EN JUNIO 2023

ENFEN (para dic23-mar24)	
- / FEN débil	56
FEN moderado	38
FEN fuerte / +	6

Fuente: ENFEN.

ESCENARIO EN SEPTIEMBRE 2023

ENFEN (para dic23-mar24)	
- / FEN débil	13
FEN moderado	51
FEN fuerte / +	36

Fuente: ENFEN.

2

... lo que implicará un exceso de lluvias en las zonas costeras del norte y centro del país, y sequías en el sur andino

FEN: IMPACTOS PRINCIPALES A NIVEL GEOGRÁFICO



FEN: IMPACTOS PRINCIPALES A NIVEL SECTORIAL



Agropecuario

7% del PIB

- Afecta la floración de frutales.
- Mayor presencia de plagas.
- Pérdida de áreas de cultivos por inundaciones.
- Menor producción avícola por deshidratación de animales.



Transporte y Comercio

16% del PIB

- Limitación del transporte de carga e interprovincial por daños en carreteras, lo que dificulta el comercio.



Pesca

1% del PIB

- Menor disponibilidad de anchoveta por profundización de la especie, desplazamiento al sur, y menos alimento. Alteraciones en su ciclo reproductivo.



Manufactura

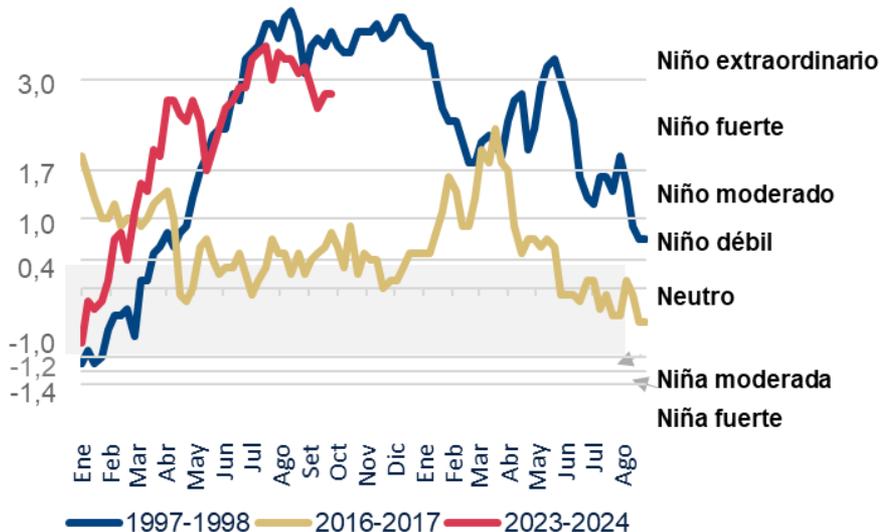
12% del PIB

- Menor producción de harina y aceite de pescado, asociado a menor actividad pesquera.
- Cierre de vías ralentiza producción al impedir traslado de insumos.
- Daños a las fábricas y paralizaciones.
- Menor demanda de algunos productos (por ejemplo, textiles).

2

El patrón que sigue el FEN actual es hasta ahora muy parecido al de El Niño de 1997/98, que tuvo un impacto sobre el PIB de 2,2pp

ANOMALÍA DE LA TEMPERATURA SUPERFICIAL DEL MAR EN LA COSTA NORTE PERUANA (GRADOS CELSIUS, MEDIA MÓVIL SEMANAL)



Fuente: NOAA y ENFEN

IMPACTO NEGATIVO DE EL NIÑO SOBRE EL PIB (PUNTOS PORCENTUALES)

1997/98

2017

2,2

0,7

El impacto sobre el PIB dependerá finalmente de la intensidad de la anomalía, de su duración, y de las labores de prevención, atención de la emergencia, y rehabilitación/reconstrucción que se ejecuten

Fuente: Macroconsult (a partir de INDECI y BCRP) y BBVA Research.

3

Gasto público relacionado con Fenómeno El Niño (FEN)



“Con Punche Emergencia 2023” *

Gasto fiscal: alrededor S/ 4 mil millones (0,4% del PIB)

Atención inmediata a la emergencia

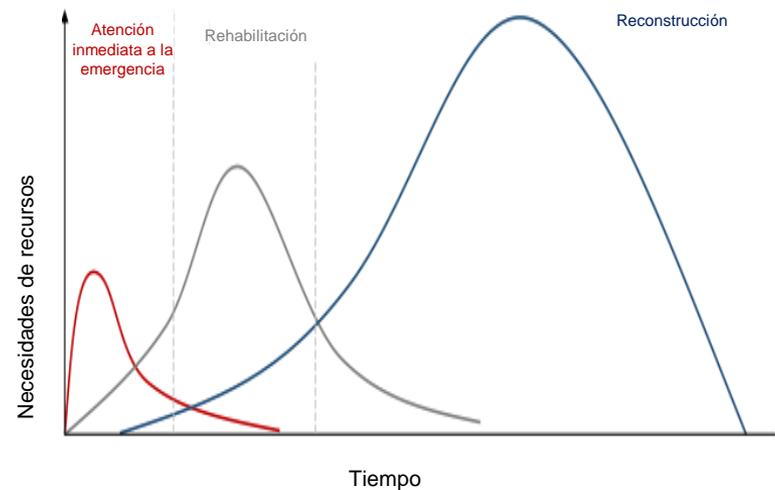
Prevención, protección y resiliencia de la infraestructura

Medidas para la recuperación de la capacidad productiva

■ **Avance:** al 02 de octubre se han transferido S/ 4 mil millones, de los cuales se ha ejecutado el 13% (fuente: MEF).

■ **En 2024:** se asume un mayor gasto (+0,2 % del PIB) en rehabilitación y reconstrucción en comparación con la proyección de junio, en este escenario se considera un Niño Costero más intenso en el verano del próximo año .

NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO ANTE LA OCURRENCIA DE UN DESASTRE NATURAL

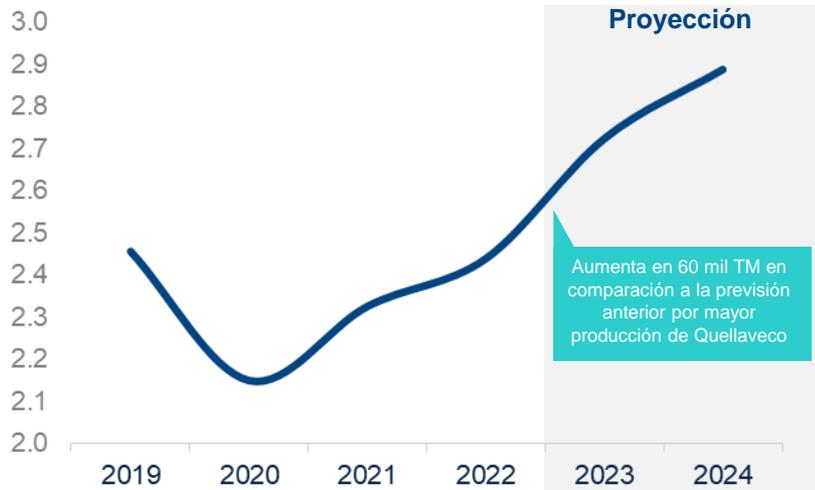


Fuente: Banco Mundial, Cooperación Suiza y Ministerio de Economía y Finanzas. “Perú: Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales”, 2016

4 Quellaveco alcanza su capacidad productiva más rápido que lo previsto en junio, dando un impulso a la minería

PRODUCCIÓN DE COBRE

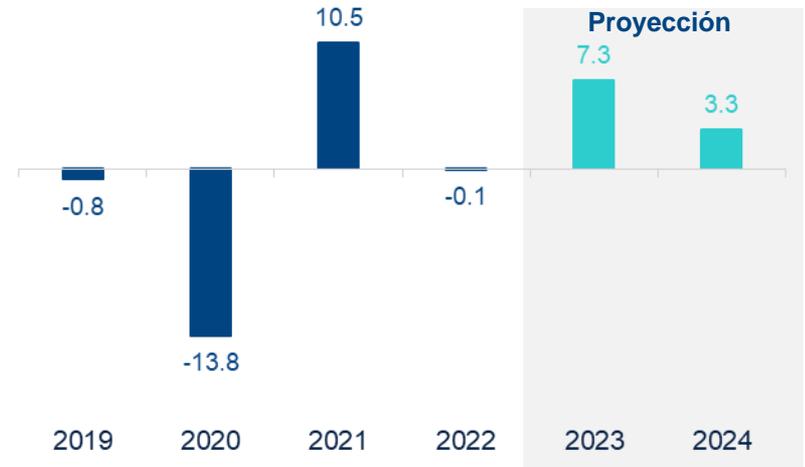
(MILLONES DE TM)



El impacto directo de Quellaveco sobre la tasa de crecimiento del PIB de 2023 sería de entre 0,5 y 0,6 puntos porcentuales.

MINERÍA METÁLICA

(VAR. % ANUAL)



Quellaveco impulsa avance de la minería este año. En 2024, mejora producción por menor incidencia de conflictos sociales

5

Del lado político, administración Boluarte se estabiliza, aunque el equilibrio es frágil

FACTORES QUE INFLUYEN EN LA RELATIVA ESTABILIZACIÓN DEL GOBIERNO DE DINA BOLUARTE

Apoyo del Congreso



Protestas



Investigaciones fiscales



Opinión pública

(aprobación presidencial: 16%)



INDICADOR DE TENSIONES POLÍTICAS (ÍNDICE, MEDIA MÓVIL DE ÚLTIMOS 28 DÍAS)



ACEPTACIÓN INTERNACIONAL



Con ocasión del 202º aniversario patrio, en misiva enviada a la señora Presidenta de la República Dina Boluarte, @POTUS Joseph Biden reafirmó su voluntad de continuar profundizando la asociación entre nuestras naciones, construyendo un crecimiento económico integrador



¿Ya tocamos fondo? La debilidad del PIB es persistente; es probable que solo se vea una tendencia a la recuperación pasado El Niño

¿CÓMO SERÁ LA SALIDA?



- Rebote y salida rápida
- Se disipan los choques de oferta y no dejan impactos persistentes.



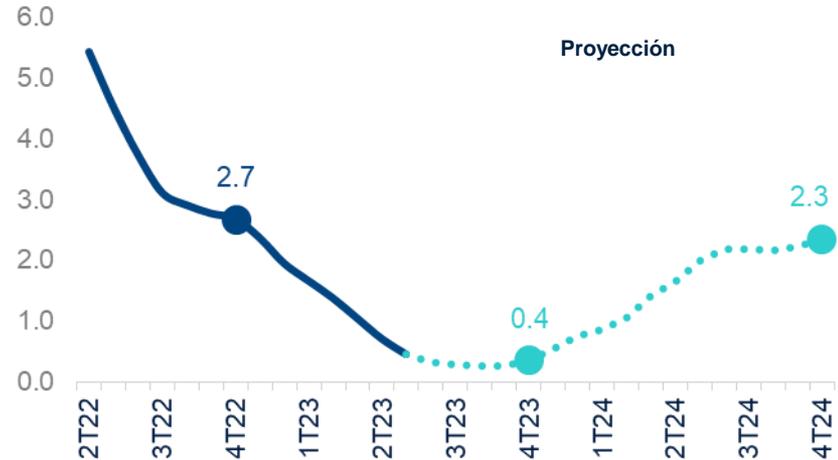
- Recuperación acotada
- Entorno con ralentización del gasto privado (sin mayores ahorros que puedan dar soporte) y limitado espacio fiscal.



- La economía se estanca por choques de oferta persistentes y otros factores que inciden negativamente sobre la demanda: condiciones financieras más restrictivas, baja inversión y creación de empleo, deterioro de balances privados por FEN, etc.

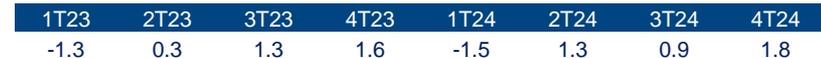
PIB

(VAR. % INTERANUAL, PROMEDIO ÚLTIMOS 12 MESES)



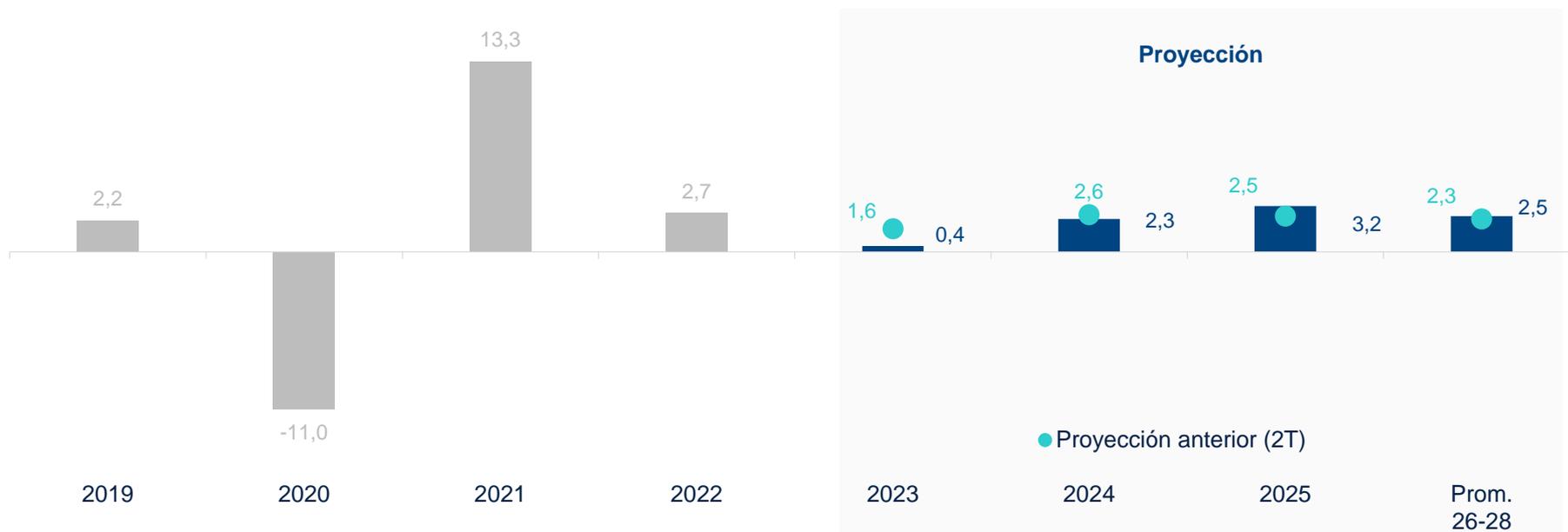
PIB DESESTACIONALIZADO

(VAR. % INTERTRIMESTRAL)



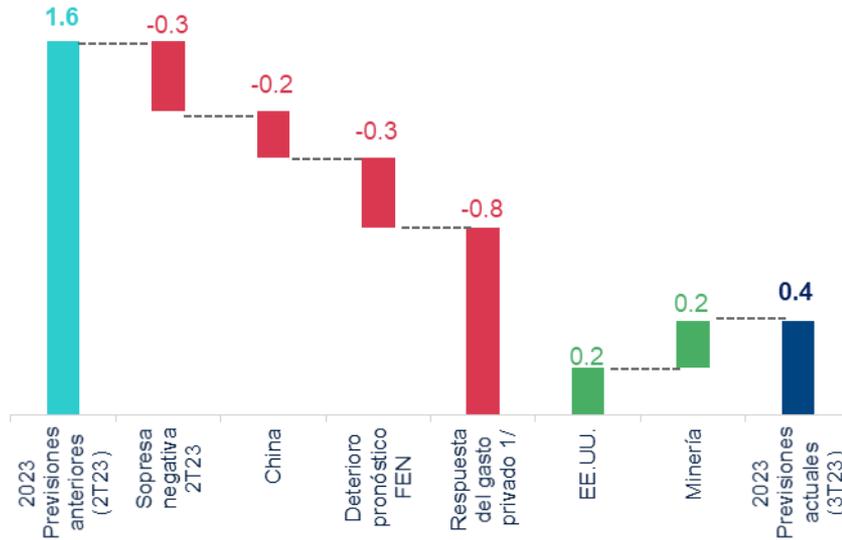
Balance de todos estos factores: revisión a la baja de las previsiones de crecimiento para 2023 y 2024, con rebote en 2025 (se disipa choque de oferta)

PIB (VAR. % INTERANUAL)



Balance de todos estos factores: revisión a la baja de las previsiones de crecimiento para 2023 y 2024, con rebote en 2025 (se disipa choque de oferta)

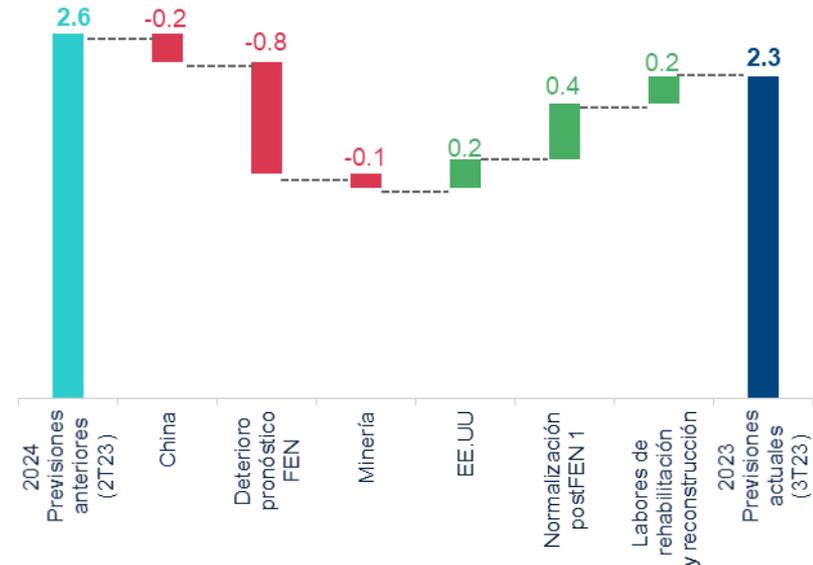
DESCOMPOSICIÓN DEL CAMBIO EN LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DE 2023 (PUNTOS PORCENTUALES)



1/ Respuesta más sensible del gasto privado al entorno de alta inflación, altas tasas de interés, ausencia de liberaciones adicionales de fondos (AFP, CTS), expectativa de un fenómeno El Niño de considerable magnitud en próximos meses, y débil confianza empresarial (de corto plazo).

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

DESCOMPOSICIÓN DEL CAMBIO EN LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DE 2024 (PUNTOS PORCENTUALES)

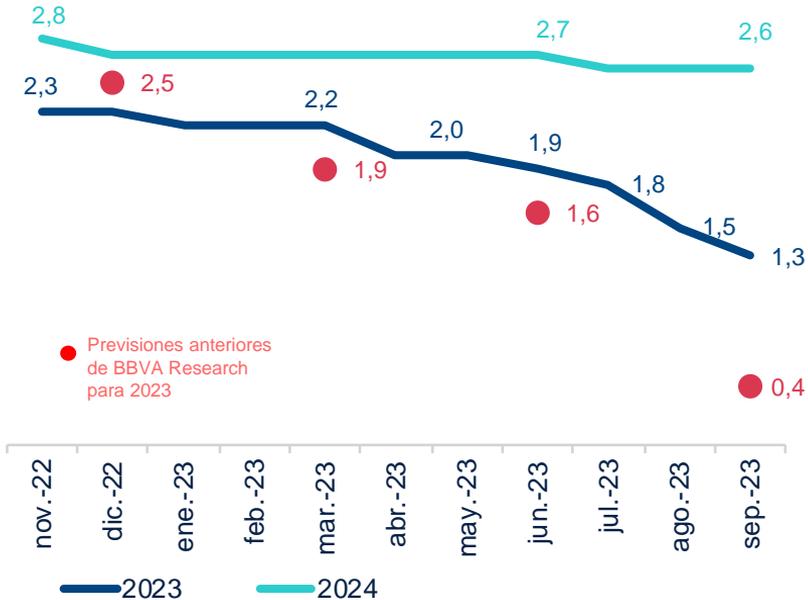


1/ Normalización interanual en 2S24 luego de un FEN más intenso en la segunda mitad de 2023.

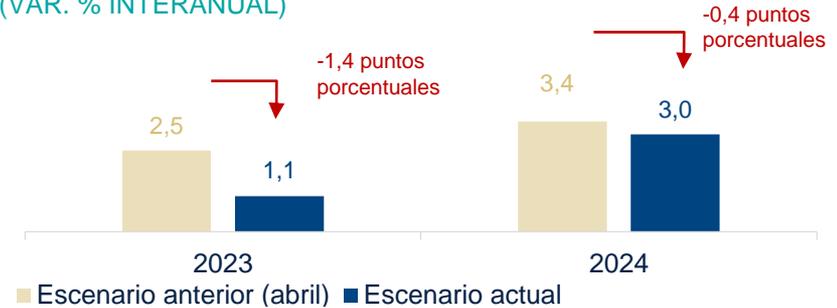
Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

Proyecciones de crecimiento de autoridades y consenso de analistas se han ido ajustando a la baja a lo largo del año

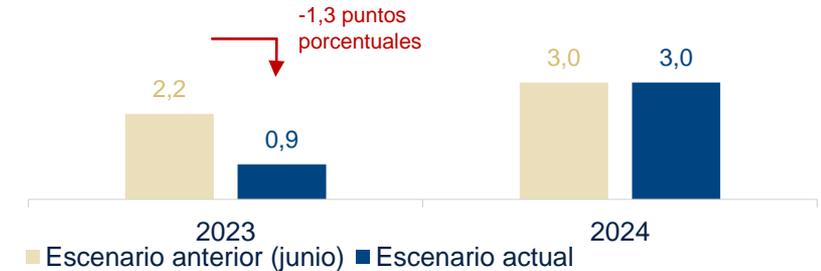
CONSENSO DE ANALISTAS | PREVISIONES PARA CRECIMIENTO DEL PIB DE 2023 Y 2024 (VAR. % INTERANUAL)



PREVISIONES MEF (VAR. % INTERANUAL)



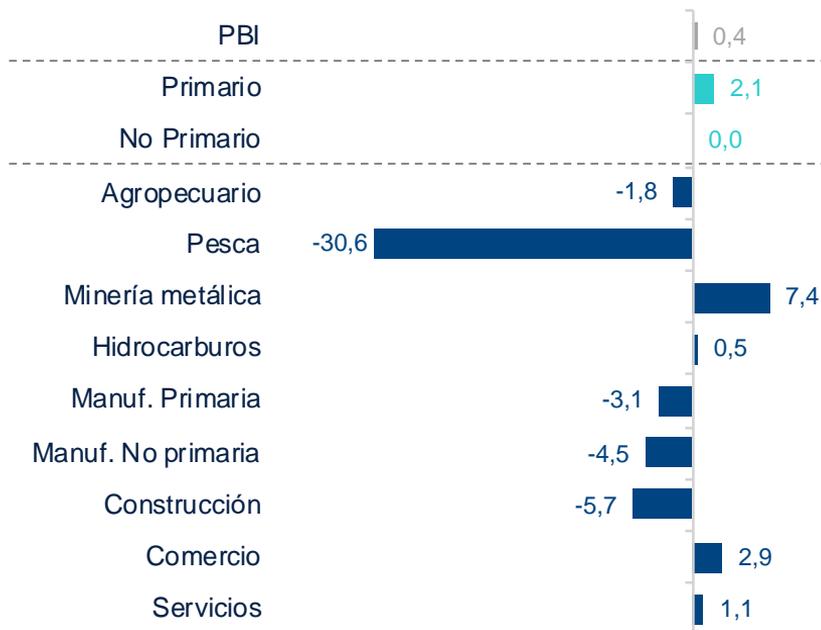
PREVISIONES BCRP (VAR. % INTERANUAL)



Por el lado sectorial, destacará el desempeño de la Minería Metálica en 2023 y se espera recuperación de la Pesca el próximo año

2023: PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL

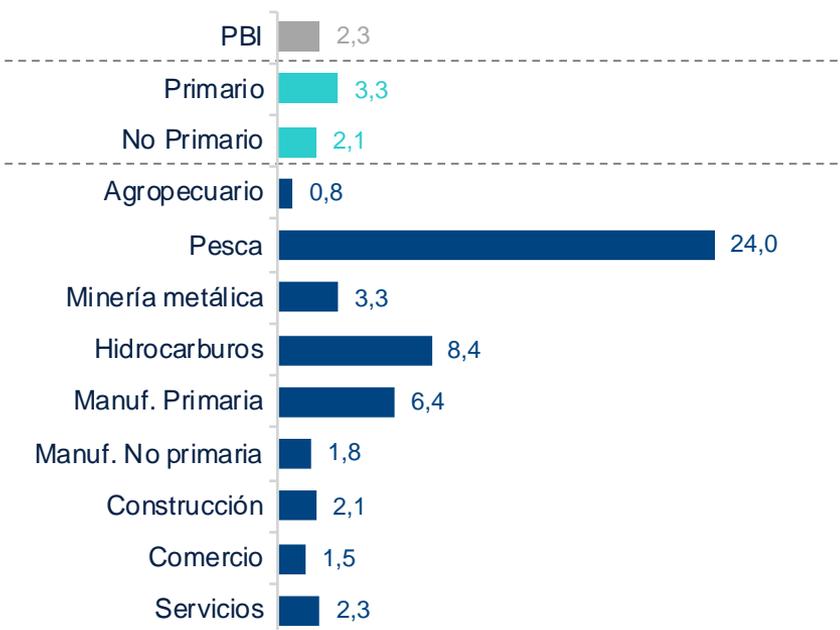
(VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research.

2024: PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL

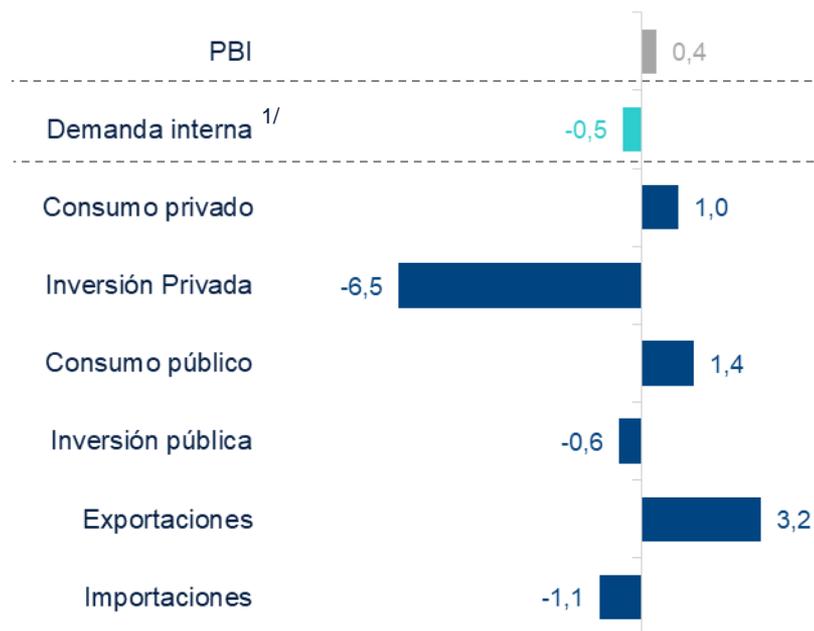
(VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research.

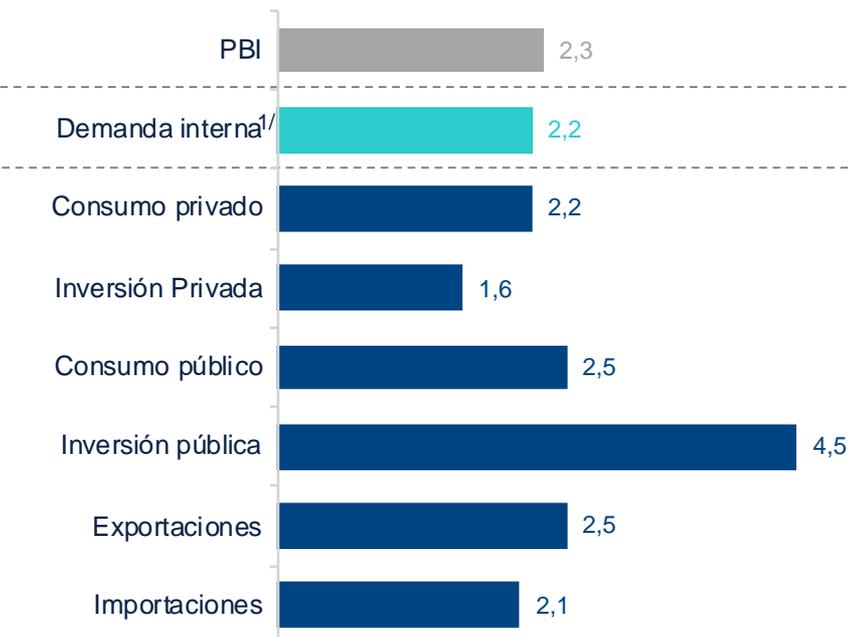
Por el lado del gasto, exportaciones reflejarán el mejor desempeño de la minería en 2023 y 2024. Retroceso de inversión privada este año

2023: PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO (VAR. % ANUAL)



1: No incluye inventarios.
Fuente: BBVA Research.

2024: PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO (VAR. % ANUAL)

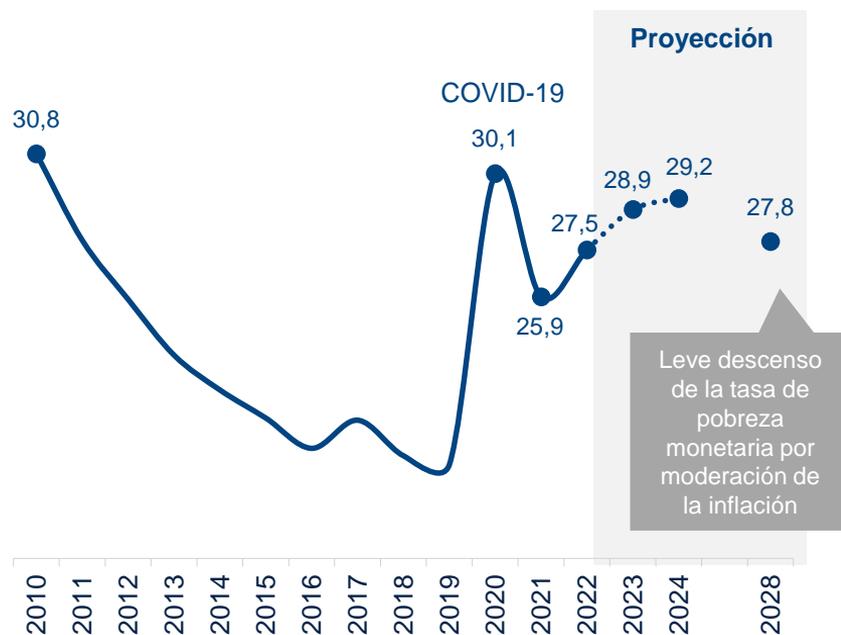


Fuente: BBVA Research.

Estimamos que la pobreza aumentará en 2023 y 2024, en un contexto de bajo crecimiento y de aumento de los precios de los alimentos

POBREZA MONETARIA

(% DE LA POBLACIÓN)

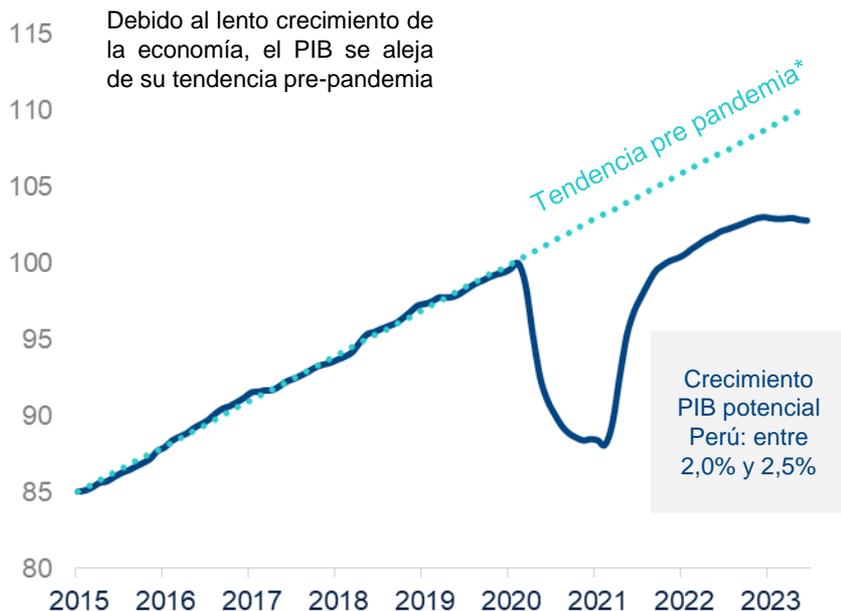


- Preveemos que la pobreza monetaria aumentará en 2023 y 2024, y se ubicará en 28,9% y 29,2% de la población, respectivamente.
- Con ello, 9,8 millones de personas se ubicarían por debajo de la línea de pobreza en 2023 (9,2 millones en 2022).

Acelerar el crecimiento y reducir pobreza requerirá mejoras sustanciales en factores estructurales vinculados a la gobernanza y la institucionalidad

PIB

(FEB.20=100, PROMEDIO MÓVIL ÚLTIMOS 12 MESES)



* De 2015 a febrero de 2020.

Fuente: BCRP e IPE. Elaboración BBVA Research

INDICADORES DE GOBERNANZA

(PERCENTIL ENTRE 214 PAÍSES, 0: PEOR, 100: MEJOR)



Fuente: Banco Mundial- Worldwide Governance Indicators

04

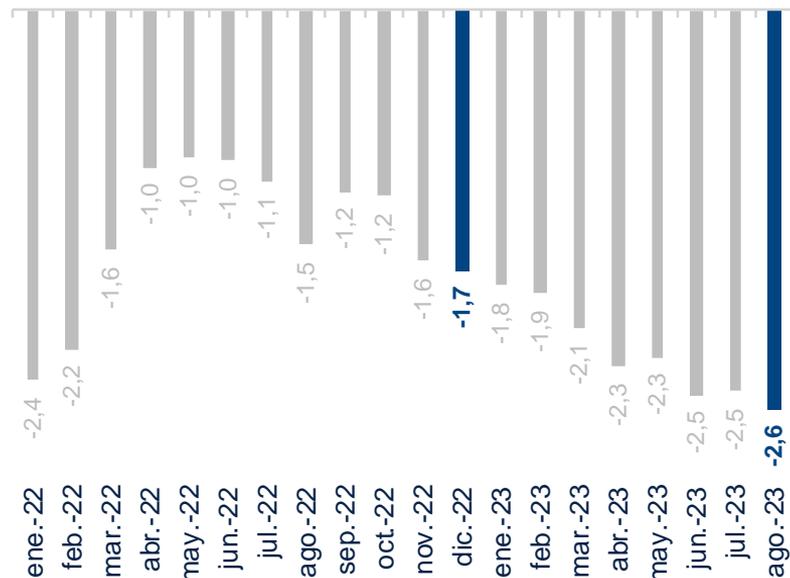
Previsiones economía Perú

4.2. Resultado fiscal y deuda pública

A agosto, el déficit fiscal se amplió a 2,6% del PIB, principalmente por los menores ingresos fiscales...

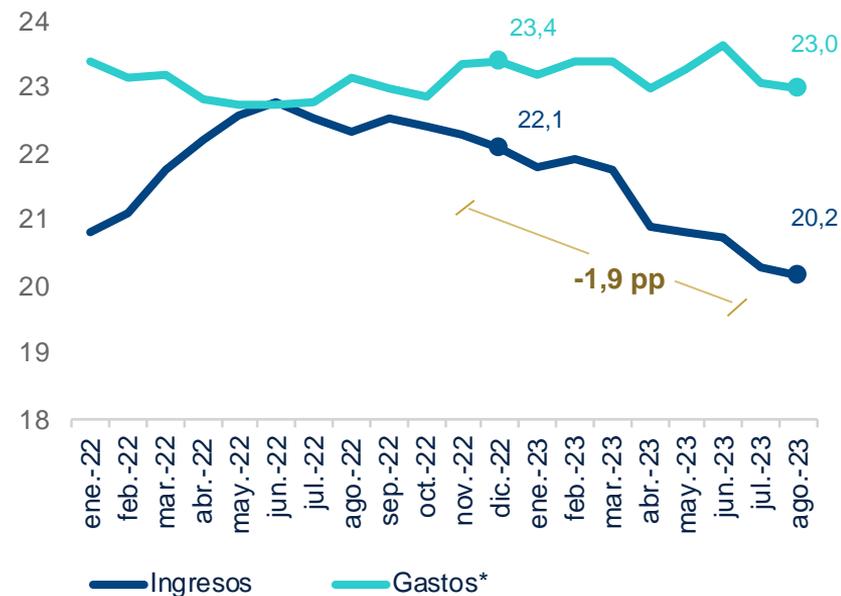
RESULTADO FISCAL

(SPNF, ACUMULADO EN ÚLTIMOS DOCE MESES., % DEL PIB)



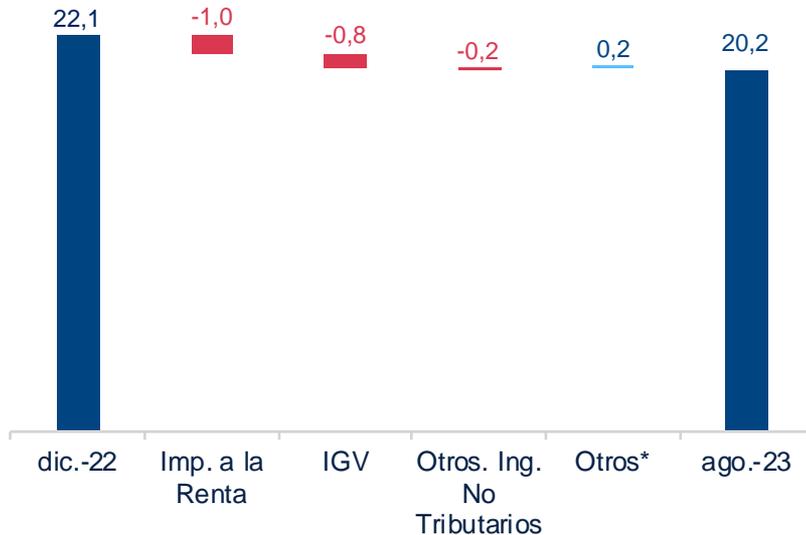
INGRESOS Y GASTOS FISCALES

(ACUMULADO EN ÚLTIMOS DOCE MESES., % DEL PIB)



... debido a la menor recaudación por Impuesto a la Renta (vinculada al sector minero) y del IGV (debilidad de la demanda interna)

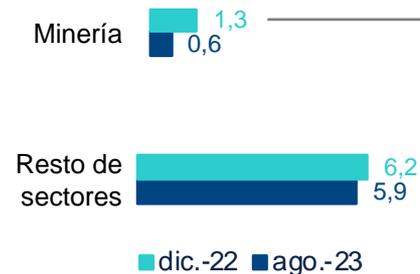
INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (ACUMULADO EN ÚLTIMOS DOCE MESES., % DEL PIB)



*Comprende ingresos tributarios locales, impuestos selectivo al consumo, impuesto a las importaciones y las devoluciones.

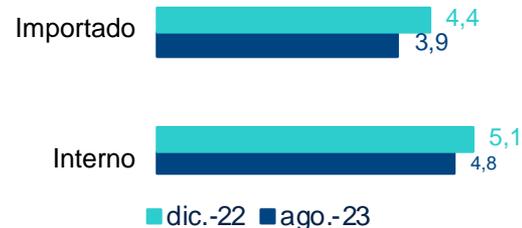
Fuente: BCRP.

IMPUESTO A LA RENTA (ACUMULADO EN ÚLTIMOS DOCE MESES., % DEL PIB)



- **Menor regularización** se explica porque los pagos a cuenta en el 2022 fueron elevados, lo que ha hecho que los saldos pendientes por regularizar se reduzcan.
- **Menores pagos a cuenta** debido al uso de los saldos a favor por parte de las empresas y los menores coeficientes empleados en el cálculo mensual del IR.

IGV (ACUMULADO EN ÚLTIMOS DOCE MESES., % DEL PIB)

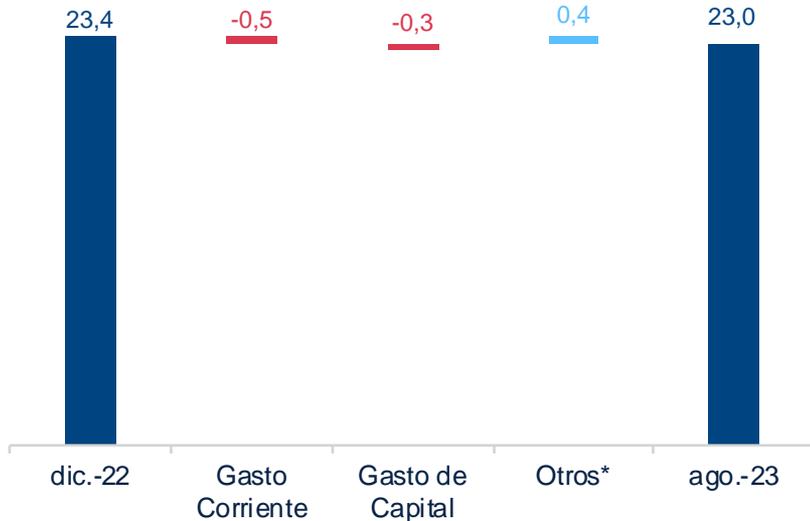


- **Menores importaciones** y la apreciación del tipo de cambio
- **Debilidad de la demanda interna**

Por el lado del gasto, se destaca la moderación del componente corriente vinculado a las menores transferencias y el gasto en bienes y servicios

GASTOS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

(ACUMULADO EN ÚLTIMOS DOCE MESES., % DEL PIB)



GASTO CORRIENTE

- La disminución del **gasto en bienes y servicios** (acumulados últimos doce meses) se explica, en su mayoría, por los menores egresos vinculados a la emergencia sanitaria, principalmente en suministros médicos, **y en transferencias** corrientes por las menores asignaciones otorgadas al FEPC.

GASTO DE CAPITAL

- La **disminución de la inversión pública** (acumulada últimos doce meses) se explica por la menor ejecución de los gobiernos subnacionales, que fue compensado parcialmente por la ejecución del gobierno nacional (reconstrucción).
- La **disminución de otros gastos de capital** (acumulado últimos doce meses) se explica por el menor otorgamiento de garantías de crédito del Programa Reactiva Perú.

*Comprende el resultado de empresas pública y los intereses de la deuda pública.

Fuente: BCRP.

Proyecto de Ley de Presupuesto para 2024 plantea un incremento de 12,1%

PRESUPUESTO INICIAL DE APERTURA (MILES DE MILLONES DE SOLES)

PARTICIPACIÓN %



+ 26 mil millones



PRESUPUESTO INICIAL DE APERTURA SEGÚN TIPO DE GASTO (MILES DE MILLONES DE SOLES)



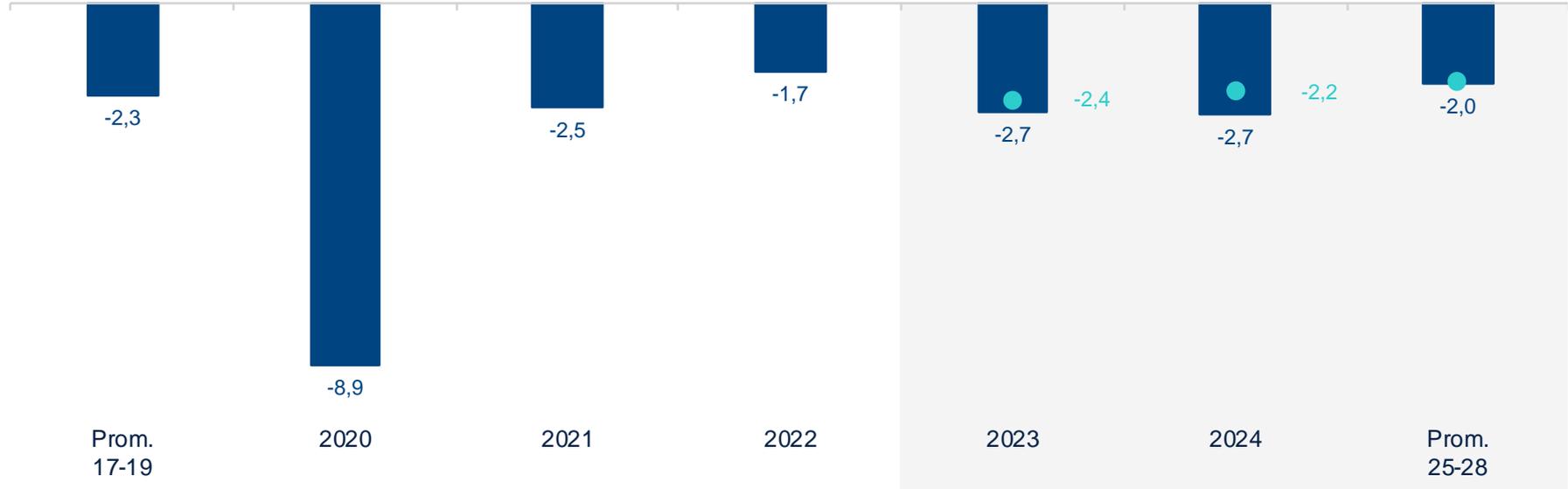
PRESUPUESTO INICIAL DE APERTURA SEGÚN FUNCIONES (MILES DE MILLONES DE SOLES)



Revisión al alza del déficit en 2023 y 2024 por actividad más débil y por un aumento del gasto relacionado con El Niño (2024)

RESULTADO FISCAL*

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



● Previsión anterior (2T)

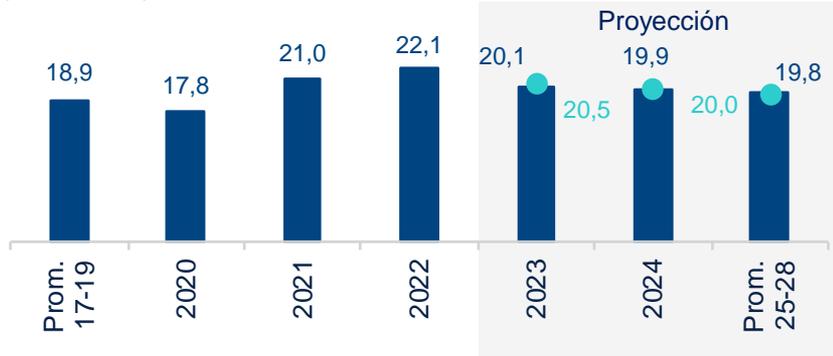
*: proyección para 2023 en adelante.

Fuente: BCRP y BBVA Research.

Revisión al alza del déficit en 2023 y 2024 por actividad más débil y por un aumento del gasto relacionado con El Niño (2024)

INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL

(% DEL PIB)



● Previsión anterior (2T)

- Se revisa a la baja la proyección de ingresos en 2023, por ejecución y menor crecimiento de la actividad en el segundo semestre.
- Hacia adelante se proyecta que los ingresos se estabilizarán alrededor del 20% del PIB, por encima de los niveles pre-pandemia, en línea con el crecimiento del PIB potencial.

Fuente: BCRP y BBVA Research.

GASTOS DEL GOBIERNO GENERAL*

(% DEL PIB)



● Previsión anterior (2T)

- Se mantiene la proyección de gastos en 2023.
- Para el 2024 se revisa al alza la proyección por el aumento en el gasto relacionado con la reconstrucción por el efecto de El Niño en el verano.

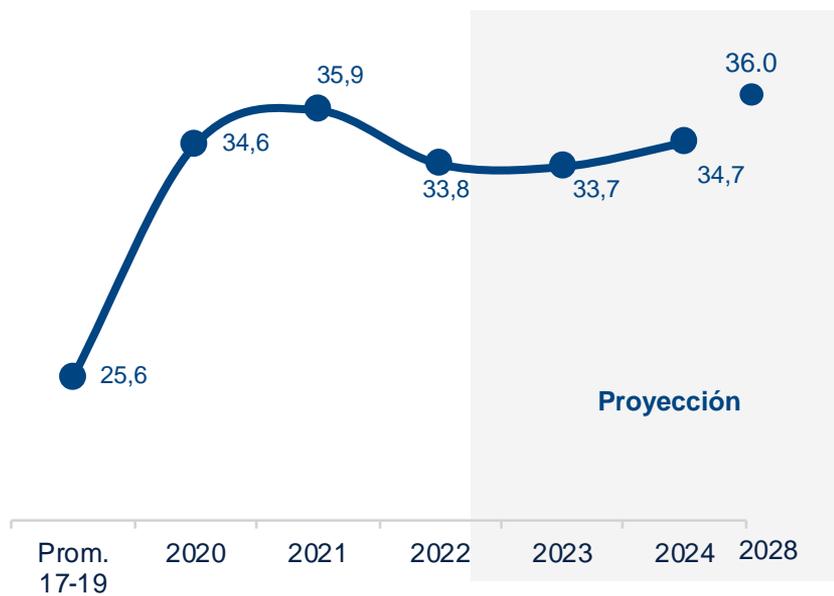
*Incluye el pago de intereses

Fuente: BCRP y BBVA Research.

La deuda pública mostrará una leve tendencia al alza en el mediano plazo. En general, indicadores señalan que se mantendrá la solidez fiscal

DEUDA PÚBLICA BRUTA

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Activos (% del PIB)	13,7	12,4	14,2	12,8	11,4	10,7
Deuda neta (% del PIB)	12,9	22,2	21,8	21,0	22,3	24,0
Dolarización de la deuda pública (%)	32	43	54	52	50	48
Intereses como % de los ingresos fiscales	7,0	9,0	7,2	7,1	8,1	8,3

Sin embargo, potenciales demandas de gasto podrían erosionar fortaleza de las cuentas del gobierno

PRESIONES DE GASTO POR INICIATIVA DEL CONGRESO

N° Ley	Descripción	Fecha
Ley 31097 ^{1/}	Ley que dispone que el Estado invierta anualmente no menos de 6% por ciento del PIB en educación	Dic-20
Ley 31125	Emergencia del sector salud y proceso de reforma	Feb-21
Ley 31187	Negociación colectiva en el sector público	May-21
Ley 31173 ^{2/}	Devolución del dinero del Fonavi	Abr-22
Ley 31495 ^{3/}	Bonificación especial por preparación de clases	Jun-22
Ley 31703	Incorporación al régimen laboral del Decreto Legislativo 728 a los trabajadores de EsSalud que se encuentran bajo contrato CAS a plazo indeterminado	Jul-22
Ley 31539 ^{4/}	Cambio de contrato CAS-COVID a CAS	Ago-22
Ley 31703	Incorpora al régimen laboral del Decreto Legislativo 728 a los trabajadores del Es Salud que se encuentran bajo contrato CAS	Mar-23
Ley 31729	Bono de reconocimiento por traslado de la ONP al Sistema Privado de Pensiones	Abr-23

- Petroperú registro pérdidas por USD 380 millones en el primer semestre.
- Recientemente Petroperú solicitó al Gobierno un apoyo financiero por USD 3 200 millones, adicional al apoyo por USD 2400 millones que el Gobierno otorgó a la empresa estatal a fines del año 2022.
- En este sentido, el Ministerio de Economía ha indicado que no hay recursos para atender el requerimiento financiero de esta empresa.
- Se mantiene el riesgo que la empresa siga teniendo pérdidas y presione al Estado con mayores demandas de recursos, lo que implica desatender otros pliegos de gasto. Por ello, se requiere el fortalecimiento institucional de Petroperú con el objetivo de reforzar la gobernanza y la sostenibilidad financiera.

1/ Costo permanente: S/ 18 mil millones. 2/Costo temporal: S/ 5,3 mil millones. 3/ Costo temporal: S/42,8 mil millones, 4/ Costo permanente: S/ 2,2 mil millones.

Fuente: MEF.

04

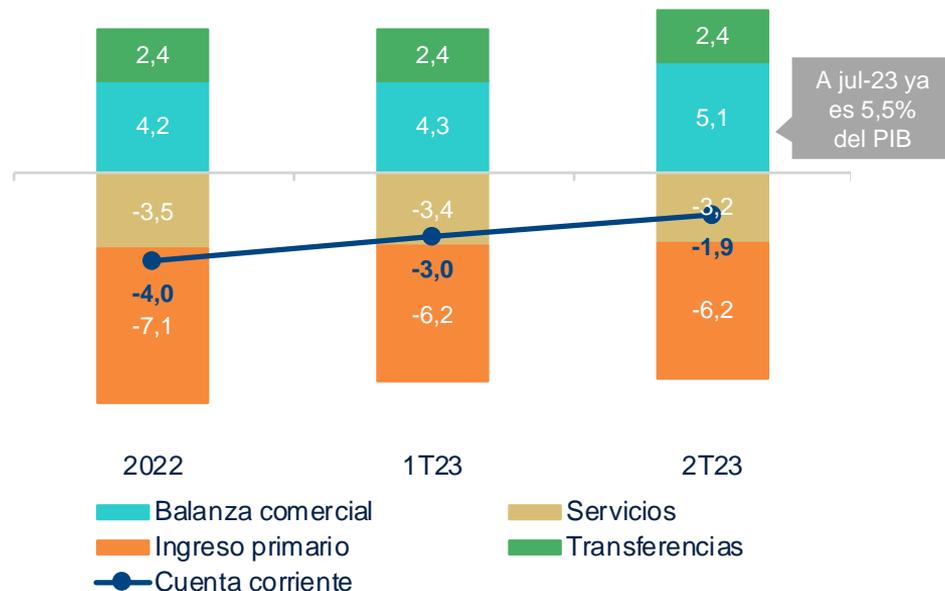
Previsiones economía Perú

4.3. Sector externo y tipo de cambio

Cuentas externas: mejora de la balanza comercial viene generando menor déficit de cuenta corriente

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

(ÚLTIMOS 4 TRIMESTRES, % DEL PIB)

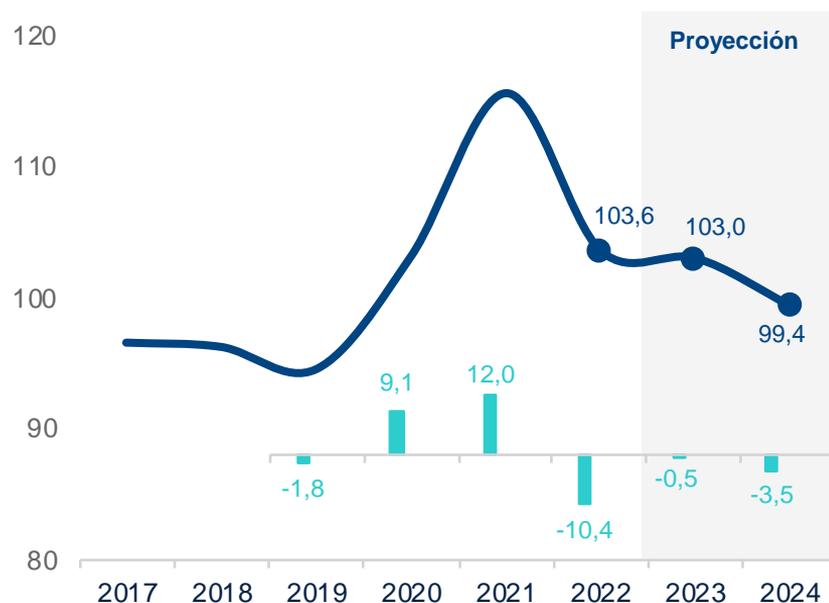


- Mayores volúmenes exportados por mejora de la producción minera y caída de los volúmenes de importación en el segundo trimestre (asociados a la debilidad de la actividad) han resultado en un aumento significativo del superávit comercial y, con ello, disminuye el déficit en la cuenta corriente.
- Las menores utilidades de empresas extranjeras también han contribuido a la mejora de la cuenta corriente.

Cuentas externas: disminución de términos de intercambio en 2023 y 2024 por menores precios de exportación (normalización del precio del cobre)

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(ÍNDICE 2007 = 100 Y VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

PRECIOS DE EXPORTACIÓN (IPX) E IMPORTACIÓN (IPM)

IPX (VAR. % INTERANUAL)



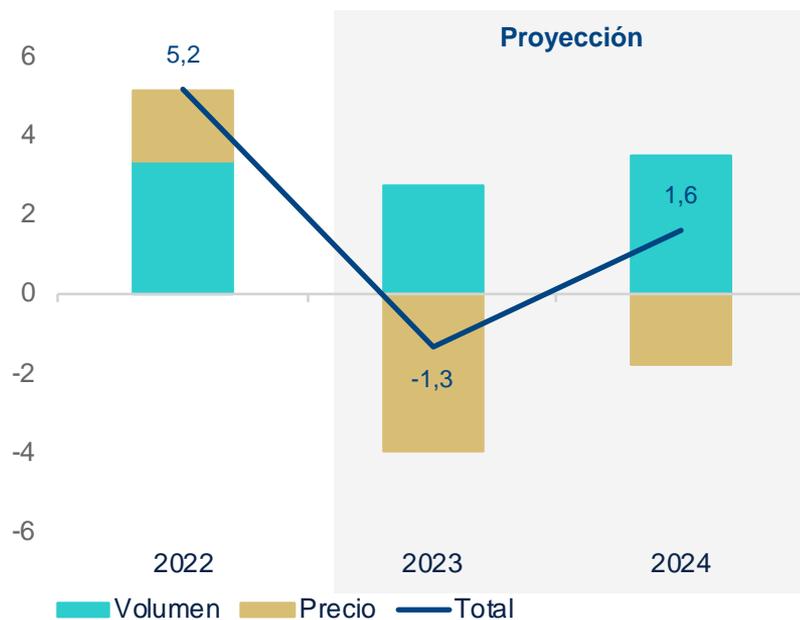
Fuente: BCRP y BBVA Research.

IPM (VAR. % INTERANUAL)



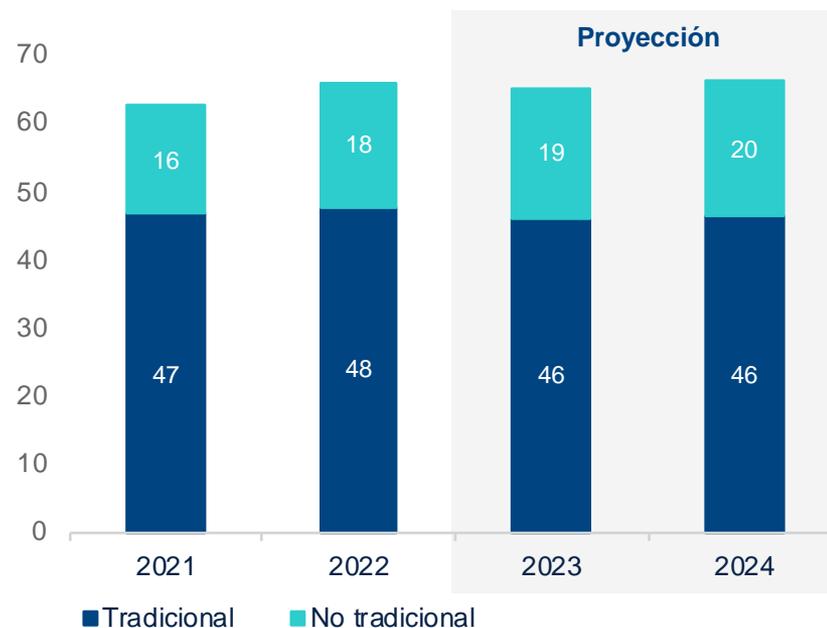
Precios más bajos de exportación y menor captura de anchoveta (El Niño) inducirán una ligera caída en el valor de las exportaciones en 2023

EXPORTACIONES (VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

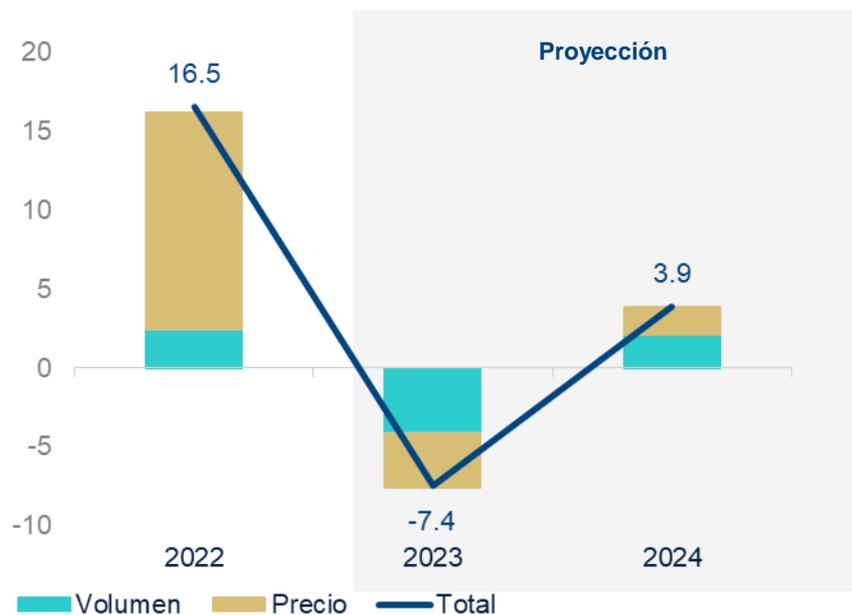
EXPORTACIONES (USD MILES DE MILLONES)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

El valor de las importaciones retrocederá significativamente este año por la debilidad de la actividad y la corrección en los precios

IMPORTACIONES (VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

IMPORTACIONES (USD MILES DE MILLONES)

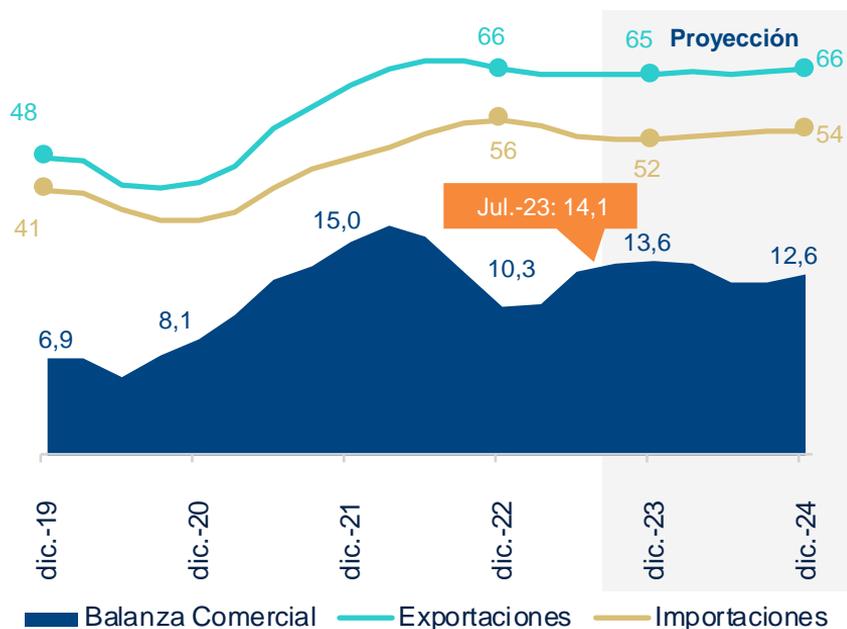


Fuente: BCRP y BBVA Research.

Como resultado, el superávit de la balanza comercial se incrementará este año y moderará el siguiente

BALANZA COMERCIAL

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

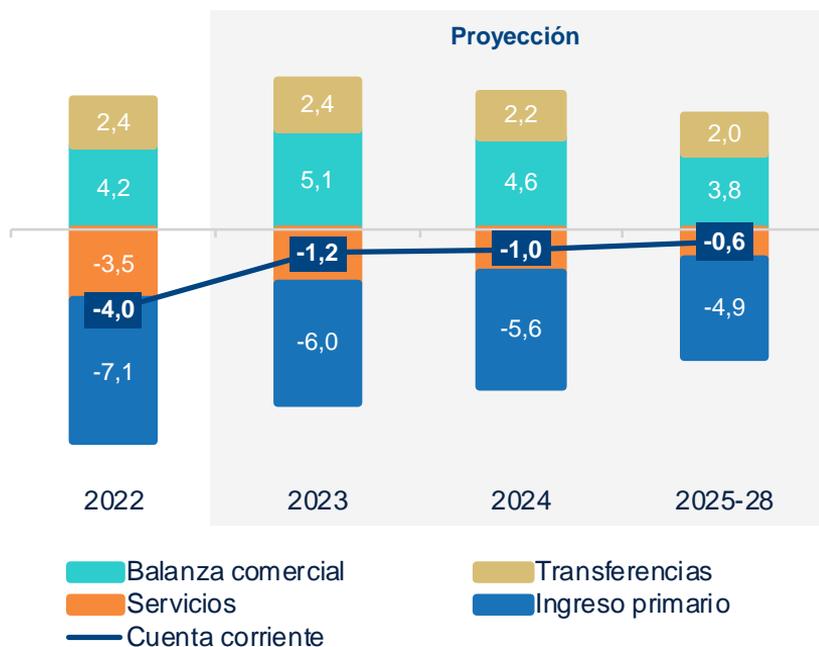


- En lo que va del año, el superávit de balanza comercial se ha elevado como resultado de la desaceleración de las importaciones y la mayor exportación de minerales.
- En 2023, el menor volumen de importaciones asociado a la debilidad de la actividad económica más que compensa la caída en los precios de exportación (metales) y menor captura de anchoveta.
- En 2024, las importaciones se recuperan en un contexto de recuperación de la demanda interna lo cual modera la balanza comercial a pesar de que las exportaciones tradicionales se recuperan también (luego del traspies de este año por conflictos sociales y anomalías climatológicas).

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se irá cerrando por el mayor superávit comercial 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 ampliación del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en 2022.
- En 2023, la cuenta corriente mejora a raíz de (i) mayor superávit comercial, (ii) remesas de utilidades de empresas extranjeras más bajas (en línea con las menores cotizaciones de metales) y (iii) mejora de la cuenta de servicios (normalización del turismo receptivo y menores costos de fletes)
- Este proceso continuará en 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).

Por el lado del tipo de cambio, depreciación del PEN principalmente por factores externos

TIPO DE CAMBIO (SOLES POR DÓLAR)

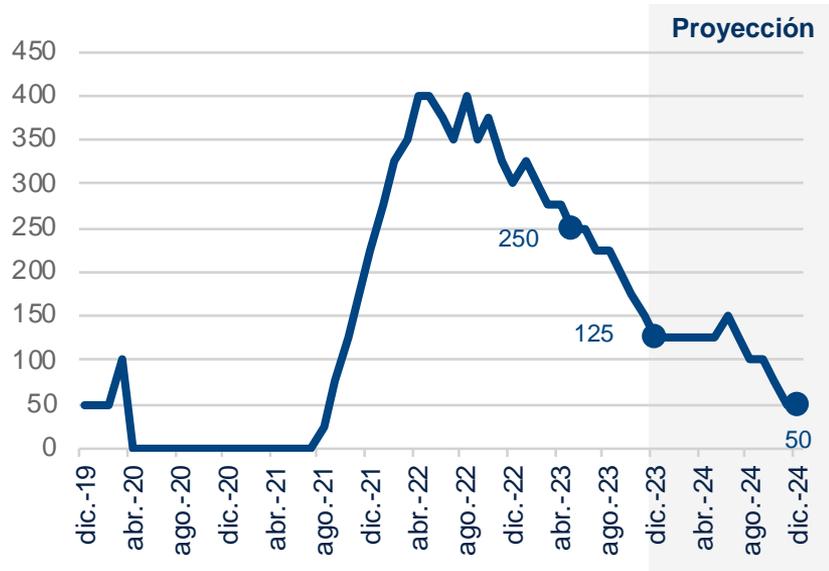


Fuente: BCRP y BBVA Research.

- La Fed viene dando señales de que mantendrá su tasa de política elevada por más tiempo en respuesta a una actividad resiliente y los mercados responden con un mayor rendimiento exigido a plazos más largos.
- En China, indicadores de actividad económica débiles. Además, los problemas con el sector inmobiliario se agravan.
- Cotización del cobre se reduce, en parte, por el incremento de inventarios y el deterioro de las perspectivas de la demanda de China, así como el cambio en la previsión para la tasa Fed.

Tipo de cambio: moneda local tenderá a depreciarse hacia adelante por disminución del diferencial de tasas de interés y salida de capitales

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



Fuente: FRED, BCRP y BBVA Research.

TIPO DE CAMBIO (SOLES POR DÓLAR, NIVEL PROMEDIO DEL MES)



Disminución del diferencial de tasas de interés PEN-USD reducirá atractivo de activos en moneda local. Además, se anticipa salida de capitales de economías emergentes por menor apetito de riesgo. Menor déficit de cuenta corriente atenuará presiones cambiarias

04

Previsiones economía Perú

4.4. Inflación y política monetaria

Inflación cede por alta base de comparación interanual, reducción de precios de insumos internacionales y debilidad de la actividad doméstica

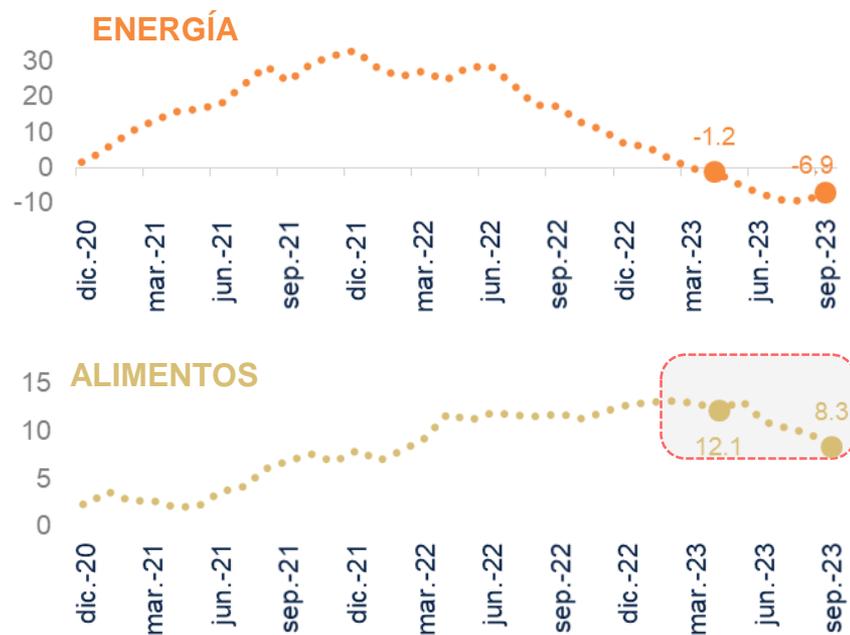
INFLACIÓN: TOTAL Y COMPONENTES

(VAR. % INTERANUAL)



INFLACIÓN: ALIMENTOS Y ENERGÍA

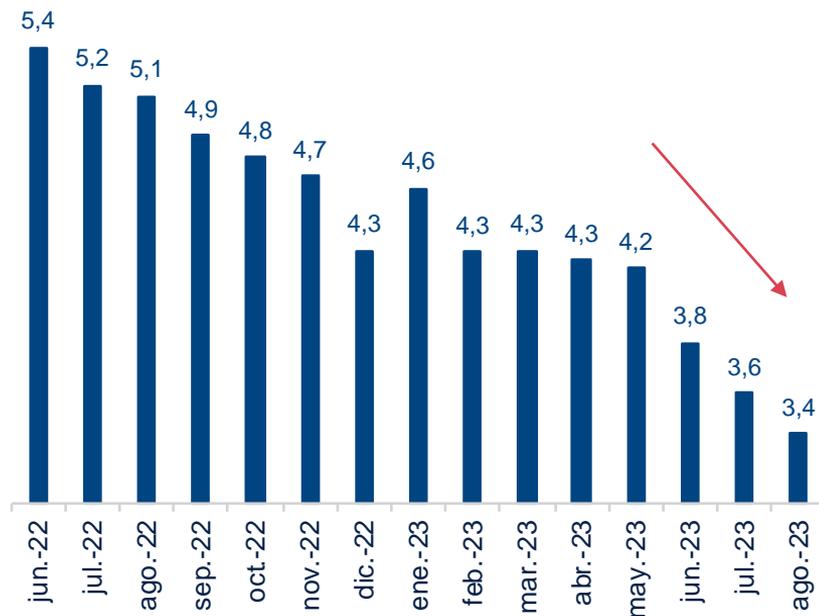
(VAR. % INTERANUAL)



Asimismo, las expectativas de inflación han corregido a la baja de manera sensible

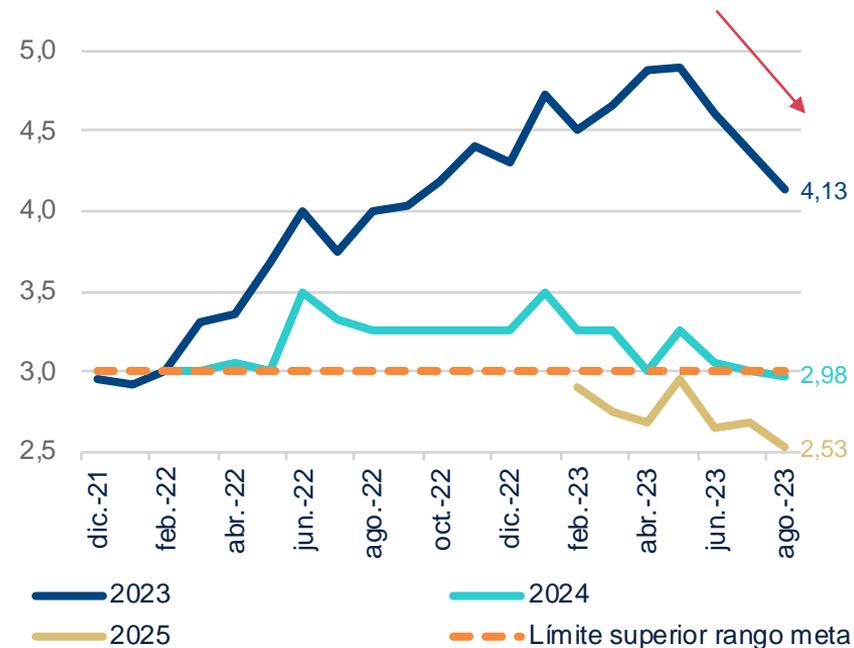
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DOCE MESES

(VAR. % INTERANUAL ESPERADA PARA EL IPC)



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

(PARA CIERRE DE AÑO, %)



Inflación tenderá a retroceder en adelante, pero de manera más lenta que la prevista principalmente por El Niño y a pesar de ralentización de la actividad

INFLACIÓN

(%)



- Inflación seguirá cayendo en el corto plazo por alta base de comparación, debilidad de la economía, y política monetaria restrictiva. El Niño probablemente tendrá en 1T24 impactos sobre los precios de alimentos. Luego, inflación retomaría senda a la baja.
- Con respecto a junio, revisamos al alza la proyección de inflación recogiendo el deterioro de los pronósticos para El Niño y mayor depreciación de la moneda local.

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

Niño global: sequías en las zonas altoandinas reducirían las siembras, con impacto rezagado al alza sobre los precios de alimentos



Cochacocota is thousands of meters above sea level, stretching out across the Andes. (AP: Guodoluge Parolo)



The planting of potatoes, which is the only crop that grows in Ms Huaman's village, has been delayed. (AP: Guodoluge Parolo)

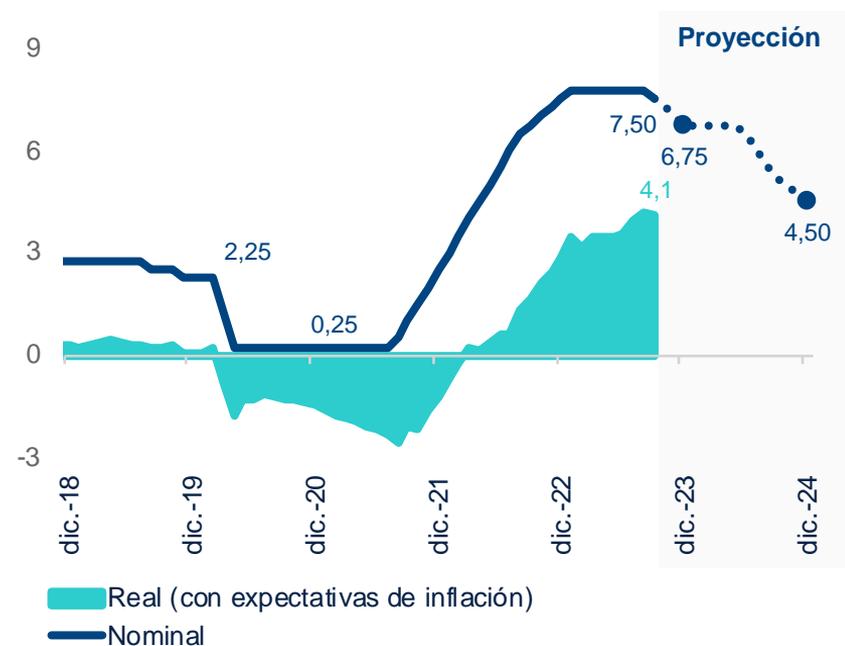
PRECIO DEL PETRÓLEO WTI (VAR. % INTERANUAL FIN DE PERÍODO)

	2021	2022	2023	2024
Previsión actual	81,0	7,1	1,5	-7,3
Previsión anterior (junio 2023)	81,0	7,1	-4,0	-3,2

El Banco Central recortó la tasa de referencia en 25pb en septiembre... prevemos más recortes a corto plazo

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

(%)

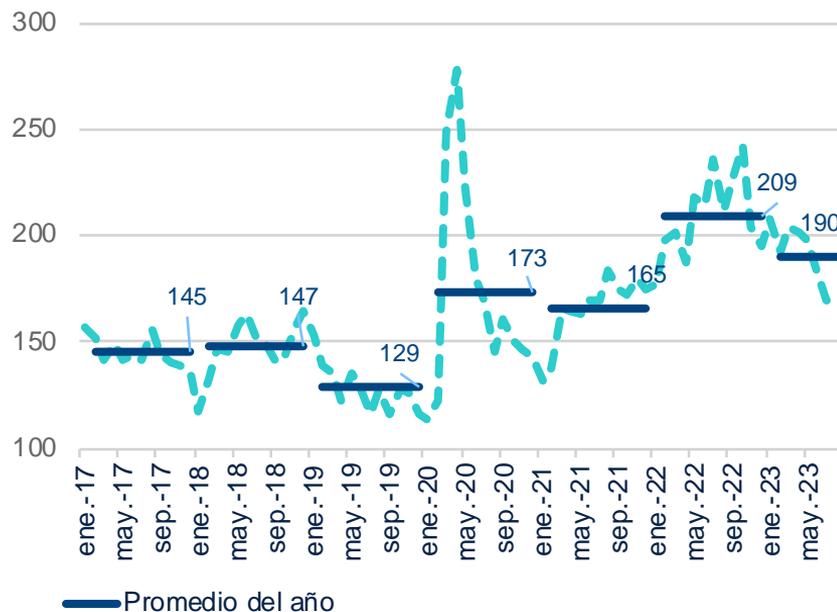


Fuente: BCRP y BBVA Research.

- En septiembre, el Banco Central recortó la tasa de referencia de 7,75% a 7,50%. El BCRP señaló que la decisión no implica un ciclo de reducciones sucesivas en la tasa de referencia.
- El BCRP prevé que se mantenga la tendencia declinante de la inflación en los próximos meses, pero ven riesgos sobre los precios por El Niño.
- Asimismo, señaló su preocupación por la debilidad económica: “Los choques derivados de los conflictos sociales y el Niño costero han tenido un impacto mayor a lo esperado en la actividad económica y la demanda interna”.
- En el balance, interpretamos que el BCRP ha implementado un “*hawkish cut*”, por lo que hacia adelante recortes adicionales serán graduales y altamente condicionados a la nueva información que vaya apareciendo, en línea con lo previsto anteriormente.
- Preveamos que en un entorno de moderación de la inflación y de debilidad de la actividad, el BCRP continuará recortando la tasa de referencia a corto plazo, pausará en el 1T de 2024 (el momento más complicado de El Niño) y que retomará los recortes a fines del 2T de 2024 (fin del El Niño e inicio de flexibilización de la FED).

El Banco Central revisó al alza en 50pb su estimación de la tasa de interés natural en línea con un mayor riesgo país

RIESGO PAÍS - EMBIG (PUNTOS BÁSICOS)



Fuente: BCRP.

ESTIMACIONES BCRP DE LA TASA DE INTERÉS NATURAL (%)

	Real	Nominal
2019	1,4	3,4
2020	1,3	3,3
2021	1,4	3,4
2022	1,6	3,6
2023	2,1	4,1

Esta mayor tasa de interés natural implica que el nivel neutral para la tasa de referencia del Banco Central sería ahora de 4,50% (antes: 4,00%)

Fuente: BCRP. Tasa de interés natural real y nominal muestran la mediana de los valores medios estimados por Lahura y Vega (2023), MPT con filtro de Kalman, Pérez (2023) y Ledesma (2023) que incluye UCUR extendido (tasa exógena) y UCUR extendido (economía cerrada).

05

Principales riesgos para previsiones economía peruana

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



POR EL LADO EXTERNO



Episodios de inestabilidad y recesión por persistencia de la inflación



Desaceleración más brusca de la economía China



Entorno geopolítico con tensiones latentes



Elecciones presidenciales en EEUU

POR EL LADO LOCAL



El Niño Costero más intenso o con impactos aún más sensibles sobre la actividad.



Renovadas tensiones políticas y sociales.



Medidas populistas que afecten la competitividad (mercado laboral, sistema de pensiones).



Ralentización de la actividad de carácter más cíclico que coyuntural

06

Resumen de proyecciones

Proyecciones macroeconómicas: resumen

	2021	2022	2023 (p)	2024 (p)
PIB (var. %)	13,3	2,7	0,4	2,3
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	17,0	2,1	-0,5	2,2
Gasto privado (var. %)	17,6	2,6	-0,8	2,0
Consumo privado (var. %)	12,4	3,6	1,0	2,2
Inversión privada (var. %)	36,9	-0,4	-6,5	1,6
Gasto público (var. %)	14,2	-0,5	0,9	3,1
Consumo público (var. %)	10,9	-3,4	1,4	2,5
Inversión pública (var. %)	24,8	7,7	-0,6	4,5
Exportaciones (var.%)	13,2	6,1	3,2	2,5
Importaciones (var.%)	18,0	4,4	-1,1	2,1
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	4,04	3,83	3,70 – 3,80	3,80 – 3,90
Inflación (% a/a, fdp)	6,4	8,5	4,1	2,8
Tasa de interés de política monetaria (% fdp)	2,50	7,50	6,75	5,25
Resultado fiscal (% PIB)	-2,5	-1,7	-2,7	-2,7
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-2,2	-4,0	-1,2	-1,0
Exportaciones (miles de millones de USD)	63,0	66,2	65,3	66,4
Importaciones (miles de millones de USD)	48,0	55,9	51,7	53,8

(e) Estimado. (p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 02 de octubre 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.bbvaresearch.com.

Situación Perú

Octubre 2023