

# Situación Perú

Diciembre 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
- 07 Anexo

# Mensajes principales



## Coyuntura global

El crecimiento y la inflación se están moderando tras el reciente endurecimiento monetario. Los menores precios de las materias primas han contribuido a la caída de la inflación, al tiempo que han suavizado la pérdida de dinamismo de la actividad. El buen desempeño de los mercados laborales y las políticas fiscales todavía expansivas han contribuido también a reducir el riesgo de recesiones, aunque dificultando la desinflación. Los mercados financieros han exhibido un tono positivo recientemente, pero siguen sujetos a volatilidad.



## Coyuntura local

Localmente, la economía volvió a sorprender negativamente y se contrajo en el tercer trimestre (1,0% en términos interanuales). Las anomalías climatológicas cálidas siguieron afectando a los sectores primarios, pero fueron las actividades no primarias, en particular la manufactura no primaria, construcción, y algunos servicios, las que mostraron la mayor debilidad. Esto último refleja lo que ocurre por el lado del gasto: la aún alta inflación que erosiona la capacidad adquisitiva de las familias, las elevadas tasas de interés, la expectativa de un fenómeno El Niño complicado en los próximos trimestres, y el bajo optimismo empresarial ralentizaron el gasto que realizan familias y empresas, incluso más de lo esperado. En ese contexto, tanto analistas como autoridades continúan ajustando a la baja sus proyecciones de crecimiento para 2023.

# Mensajes principales



## Perspectivas macro globales

La economía mundial seguirá desacelerándose debido a que las condiciones monetarias continuarán siendo restrictivas, las políticas fiscales se harán menos expansivas, los mercados laborales se moderarán, y el exceso de ahorro se reducirá. Es probable, sin embargo, que se evite una recesión significativa. Se prevé que el crecimiento mundial disminuya de 3,4% en 2022 a 3,0% tanto en 2023 como en 2024, para luego mostrar una mejora en 2025 y crecer 3,3%.

Por el lado de precios, la inflación continuará disminuyendo, manteniendo su gradual convergencia hacia los objetivos. Esto supondrá un alivio para los bancos centrales y, en ese contexto, las tasas de interés de política monetaria de la Fed y el BCE habrían tocado ya techo. Sin embargo, los ciclos de recorte de tasas avanzarán con cautela y prevemos que no empezarán antes de mediados de 2024: la Fed lo iniciará en junio del próximo año y el BCE en setiembre de 2024. Los niveles de liquidez continuarán reduciéndose.

# 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 tercer trimestre y una debilidad más sostenida del gasto privado. Además, considera que el fenómeno El Niño continuará desplegándose con fuerte intensidad en el corto plazo, que pronto se disipará el impulso de Quellaveco sobre la tasa de crecimiento interanual, y que las confianzas seguirán débiles por algún tiempo más, pero también que el gasto público orientado a mitigar los impactos de El Niño continuará avanzando y que la inflación está bajando rápidamente, dándole algún respiro a las familias y al Banco Central para recortar su tasa de interés. En ese entorno, estimamos que el PIB peruano se contraerá 0,4% en 2023 (expansión de 0,4% en nuestra previsión anterior).

A inicios del próximo año, en época de lluvias, la actividad seguirá siendo afectada por el fenómeno El Niño, pero la intensidad de esta anomalía climatológica tenderá a disminuir y el fenómeno se disiparía en el segundo trimestre. Pasado El Niño, con una base de comparación interanual favorable, con un mayor gasto público y privado enfocado en labores de rehabilitación y reconstrucción pos-Niño, en un entorno más propicio para el gasto que realizan familias y empresas (inflación más acotada, tasas de interés disminuyendo), y asumiendo una relativa estabilidad por el lado político, la actividad rebotará. Prevemos así que el próximo año el crecimiento alcanzará el 2,0% (2,3% en la previsión anterior) y que el rebote se completará en 2025, cuando la economía crecería en torno a 3,5%.

# Mensajes principales



## Perspectivas macro locales: cuentas fiscales

El déficit fiscal se ampliará transitoriamente, pero las finanzas públicas peruanas mantendrán su solidez. Estimamos que el déficit, actualmente en 2,8% del PIB, subirá algo más en lo que resta del año (hasta 3,0%) en un contexto de sostenida debilidad del gasto privado y de despliegue del gasto público orientado a mitigar los impactos de El Niño. En 2024 el déficit no sería muy distinto: si bien la actividad empezará a rebotar, lo que favorecerá la recaudación, también habrá un mayor gasto en labores de rehabilitación y reconstrucción pos-Niño. Más adelante, cuando el rebote de la actividad se complete y se retire el gasto relacionado con las anomalías climatológicas, el déficit retrocederá, tendiendo al 2,0%. Este escenario es consistente con una deuda pública bruta, actualmente en un nivel equivalente a 32,4% del PIB, que no superaría el 37% a fines del horizonte de previsión (2028).



## Perspectivas macro locales: cuentas externas

La economía peruana no presenta desbalances externos, lo que le da soporte para enfrentar episodios de volatilidad financiera. El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (acumulado en los últimos cuatro trimestres) disminuyó de 4,0% del PIB en 4T22 a 0,7% en 3T23 por la mayor producción minera (mayores exportaciones) y la ralentización del gasto privado (menores importaciones). Preveemos que este déficit se ubicará en torno a 0,4% a fines de este año y que no cambiará mucho en los dos siguientes pues si bien el gasto privado se normalizará (impulsando las importaciones), también lo harán las exportaciones afectadas por El Niño (agro, pesca) y el turismo receptivo.



## Perspectivas macro locales: tipo de cambio

Volatilidad en el mercado cambiario en los últimos dos meses, en sintonía con la que también se observó en las tasas de interés externas y en la visión de los mercados sobre cómo actuará la Fed en adelante. En adelante la moneda peruana mostrará cierta debilidad en la medida que la flexibilización monetaria en Perú avanza más rápido que en EE.UU. (disminución del atractivo para mantener activos en moneda local), acotada por el bajo déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Preveemos que el USDPEN cerrará el año entre 3,75 y 3,85 soles por dólar y entre 3,85 y 3,95 a fines de 2024.

# Mensajes principales



## Perspectivas macro locales: inflación

La inflación sigue retrocediendo, incluso más rápido que lo esperado, y en noviembre se ubicó en 3,6%. El descenso refleja la alta base de comparación interanual, la reversión de algunos choques de oferta, y una débil actividad. Esta tendencia se mantendrá en adelante, de manera más clara luego de disipado El Niño en 2T24. **Preveamos que finalizará este año en torno a 3,5%, con sesgo a que se ubique incluso algo más cerca del rango meta del Banco Central, y en 2,8% el próximo.**



## Perspectivas macro locales: política monetaria

En este contexto de rápida disminución de la inflación y de ralentización de la actividad, el Banco Central sigue recortando su tasa de interés de referencia, aunque con cautela debido a los impactos que El Niño pueda tener sobre los precios y a la volatilidad financiera. Las próximas decisiones que tome seguramente seguirán estando condicionadas por los datos que vayan apareciendo, en particular la evolución de la inflación y de la actividad, los pronósticos climatológicos, y el comportamiento de la Fed. En nuestro escenario base la **tasa de interés de referencia, actualmente en 7,0%, finalizará este año en 6,75%, con el riesgo de que sea algo menor**, y los recortes se retomarán pasados los embates de El Niño y cuando la Fed esté por iniciar su propio ciclo de normalización monetaria, cerrando **2024 en 5,0%**.



## 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) fenómeno El Niño de magnitud moderada/fuerte en época de lluvias (escenario base) pero que genera precipitaciones menos intensas a las que corresponden a un evento como ese (anticiclón del Pacífico Sur enfría las aguas más cercanas a la costa peruana); (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 riesgo geopolítico aumentó tras el conflicto entre Israel y Hamás, pero la incertidumbre de política económica se ha mantenido relativamente baja

## RIESGO GEOPOLÍTICO E INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA EN EL G3 (\*)

(ÍNDICES: PROMEDIO DESDE 2019 IGUAL A 0, 28-DÍAS MEDIA MÓVIL)

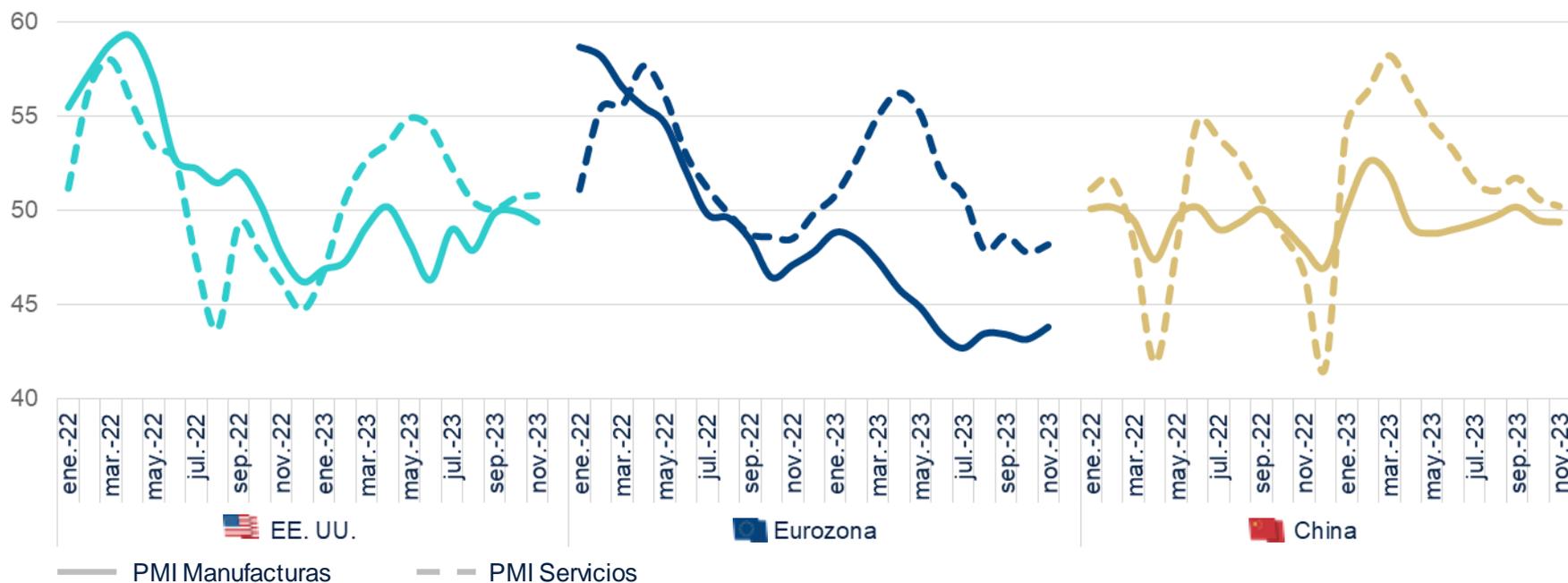


(\*): G3: EE. UU., eurozona y China.  
Fuente: BBVA Research Monitor de Geopolítica.

# El crecimiento sigue moderándose, principalmente en la eurozona: la pérdida de impulso de los servicios añade a la debilidad del sector manufacturero

## INDICADORES PMI

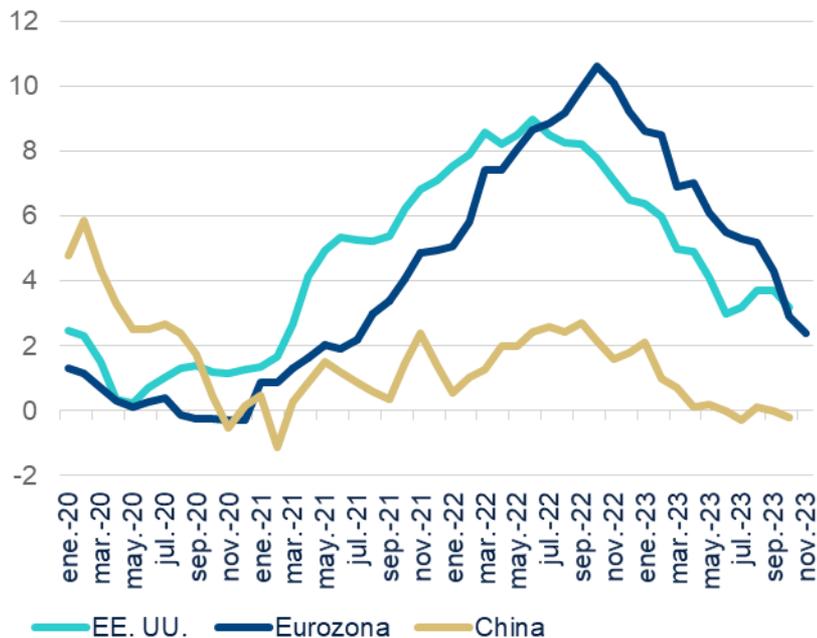
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



# La inflación también se desacelera: tras la importante descompresión en la general, hay claros signos de moderación en la (aún elevada) subyacente

## INFLACIÓN: IPC

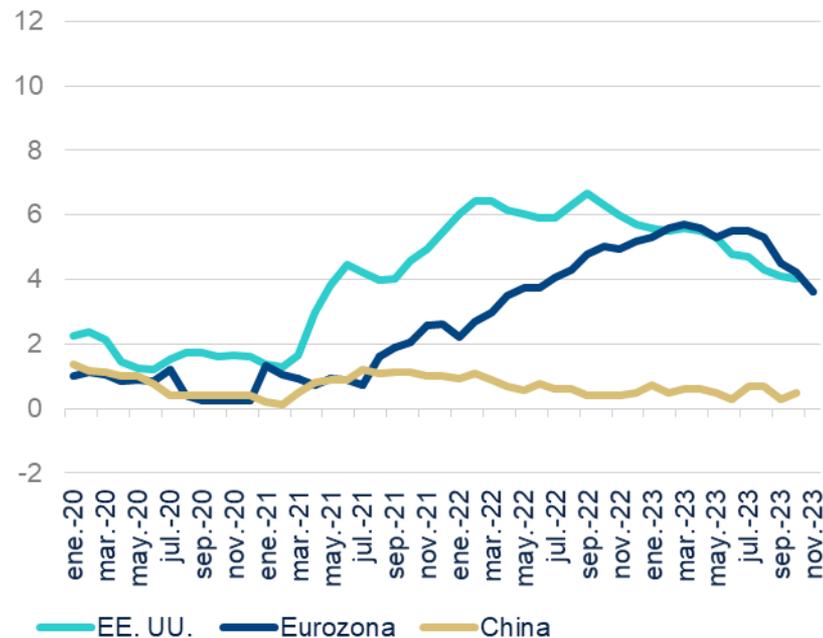
(A/A %)



Fuente: BBVA Research basado en datos de Haver.

## INFLACIÓN SUBYACENTE: IPC

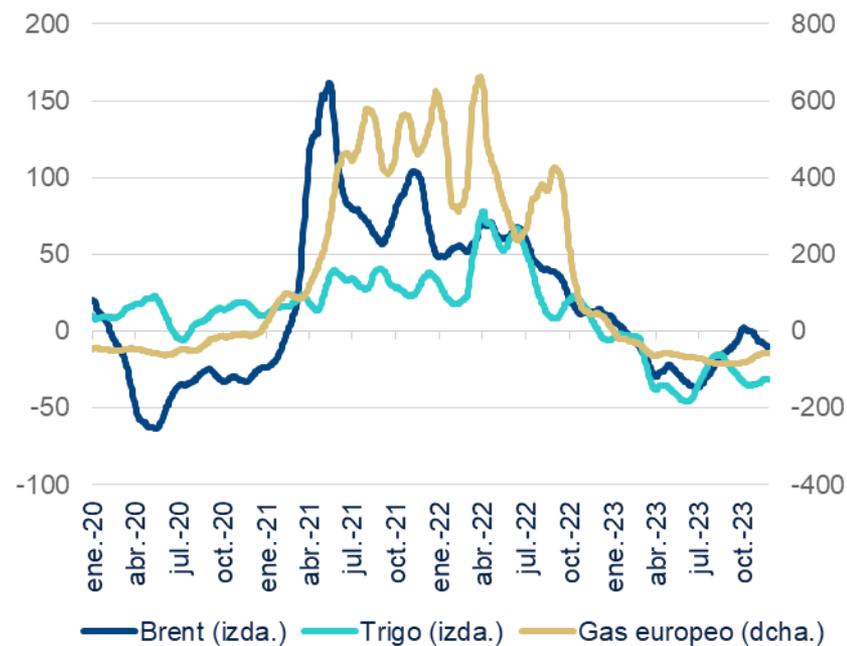
(A/A %)



Fuente: BBVA Research basado en datos de Haver.

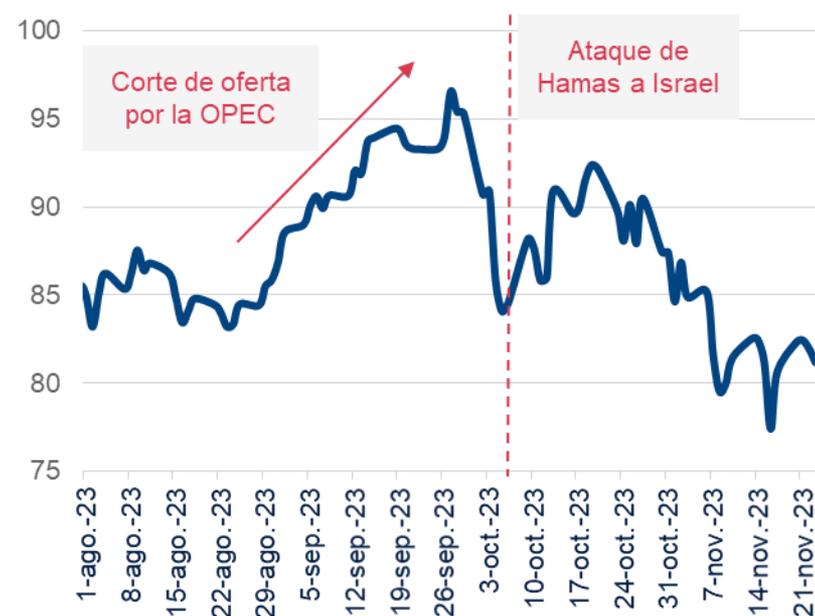
# Precios de las materias primas disminuyen (pese a las tensiones en Oriente Medio), dándole soporte a la actividad y contribuyendo a reducir la inflación

## PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS (A/A %, 30-DÍAS MEDIA MÓVIL)



Fuente: BBVA Research basado en datos de Haver.

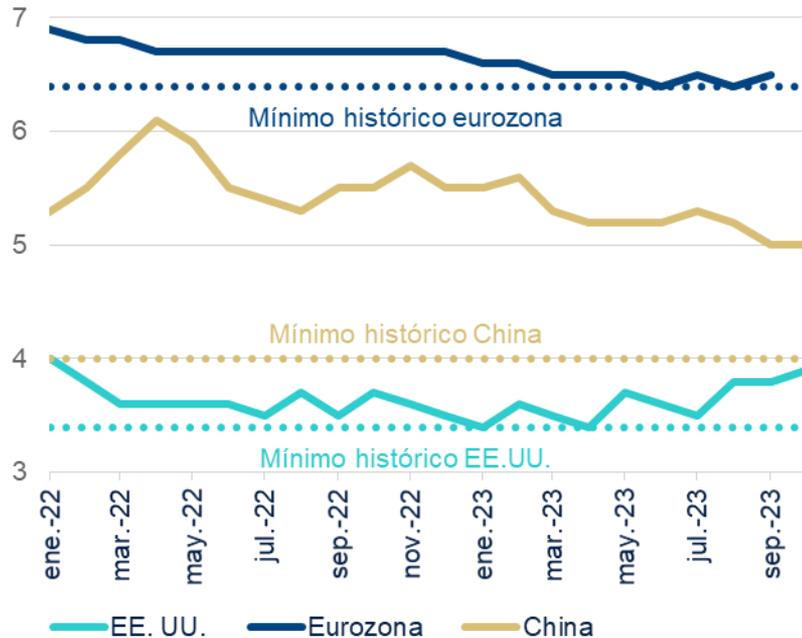
## PRECIOS DEL PETRÓLEO (BRENT) (DOLARES ESTADOUNIDENSES POR BARRIL)



Fuente: BBVA Research basado en datos de Haver.

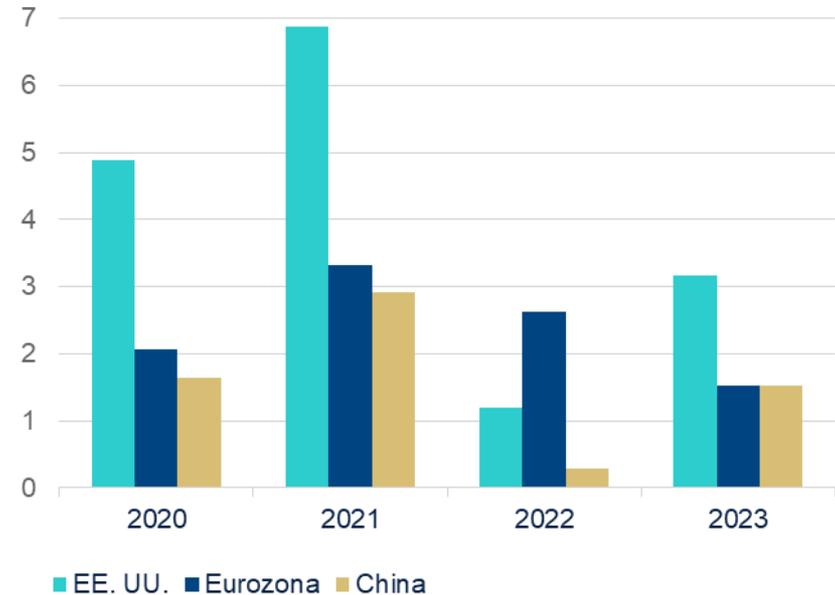
# Mercados laborales y política fiscal también apoyan el crecimiento, reduciendo el riesgo de recesiones, aunque contribuyendo a las presiones inflacionarias

## TASA DE DESEMPLEO (% DE LA FUERZA LABORAL)



(\*) Mínimo histórico : tasa de desempleo más baja desde enero/04.  
Fuente: BBVA Research basado en datos de Haver.

## ESTÍMULO FISCAL “EXCESIVO” (\*) (% DE PIB)

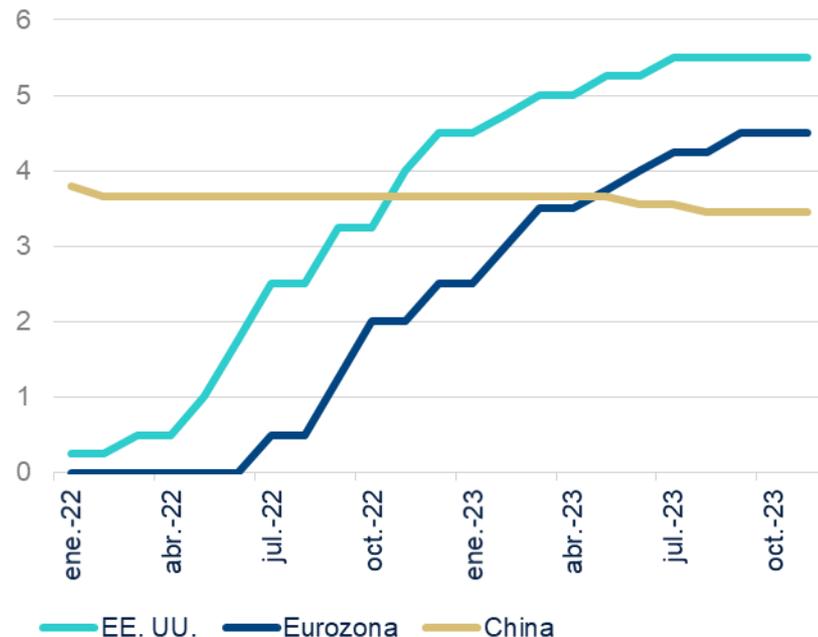


(\*) Estímulo fiscal "excesivo": diferencia entre el saldo primario ajustado cíclicamente y el saldo primario de equilibrio (calculado como la relación típica entre el saldo primario ajustado cíclicamente y el crecimiento del PIB en el período 2001-2023).  
Fuente: BBVA Research basado en datos del FMI y AMECO.

# El crecimiento y la inflación se moderan tras las subidas de las tasas de interés (que parecen haber llegado a su fin) y desaceleración del crédito

## TASAS DE INTERÉS (\*)

(%)

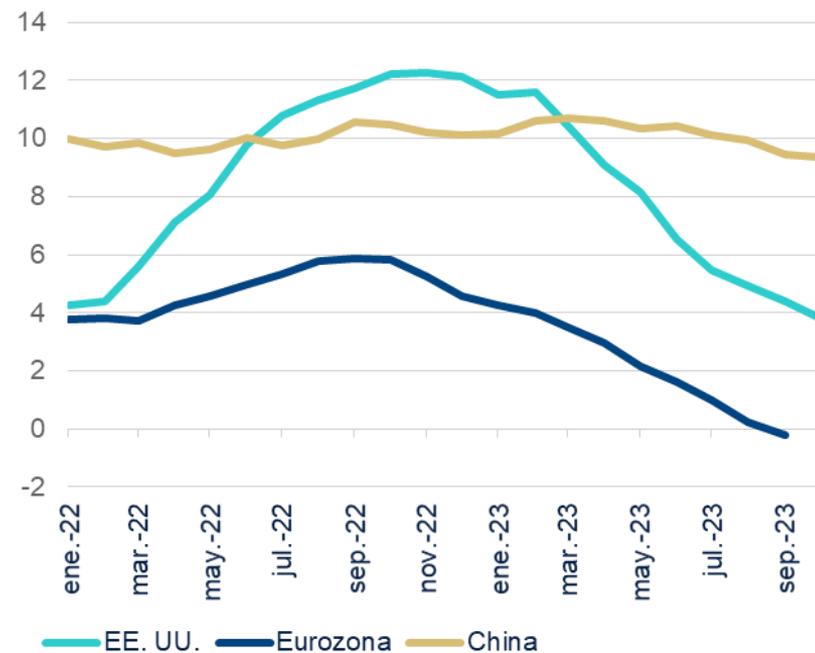


(\*) Tasas de interés de refinanciación en el caso de BCE.

Fuente: BBVA Research basado en datos de Bloomberg.

## PRÉSTAMOS DE BANCOS COMERCIALES

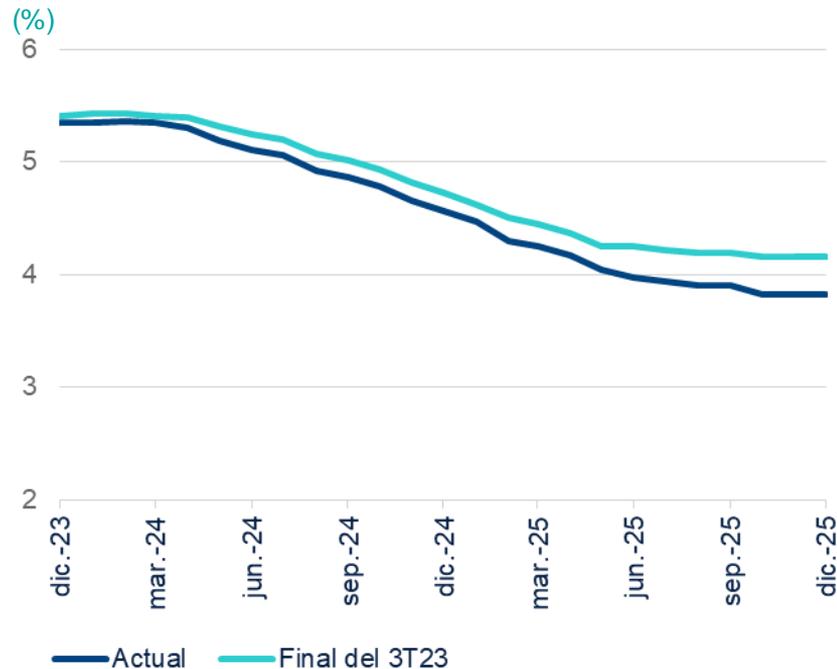
(A/A %)



Fuente: BBVA Research basado en datos de FRED y BCE.

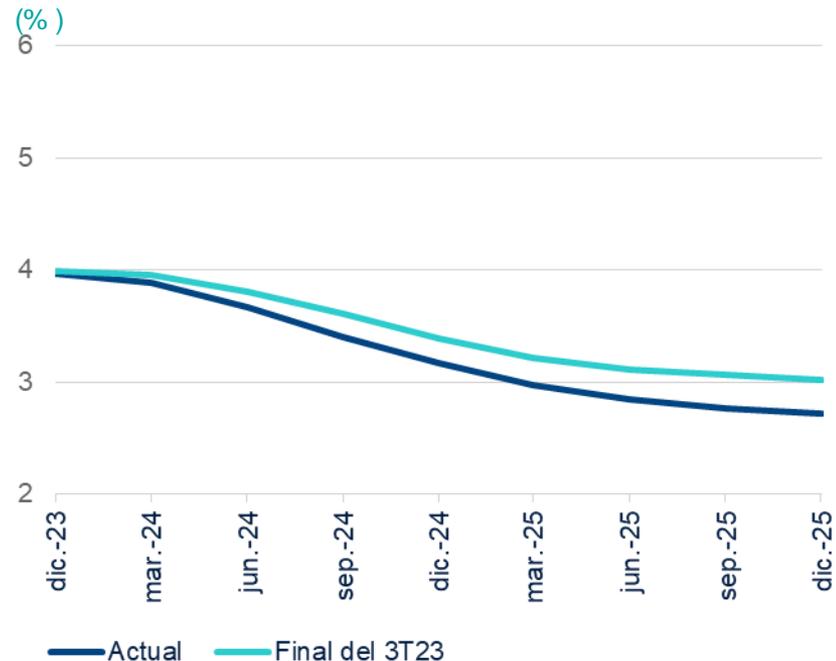
# A pesar del tono agresivo de la Fed y del BCE, los mercados descuentan ciclos de relajación monetaria más tempranos y significativos

## FED: TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS EN LOS CONTRATOS FUTUROS



Fuente: BBVA Research basado en datos de Bloomberg.

## BCE: TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (\*)

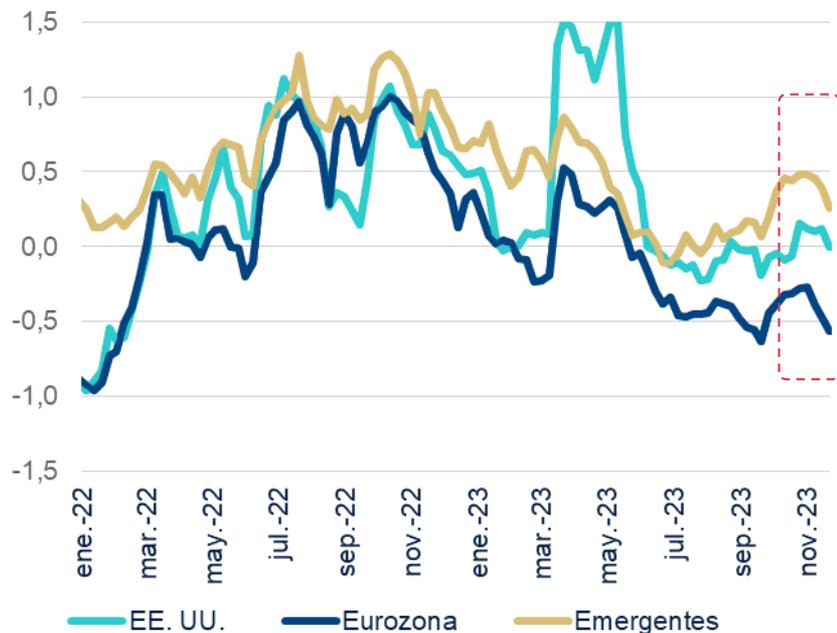


(\*) Tasas de interés de la facilidad de depósito del BCE.  
Fuente: BBVA Research basado en datos de Bloomberg.

# Las tensiones financieras y los rendimientos soberanos caen por optimismo sobre inflación y eventual recorte de tasas, pero mercados siguen volátiles

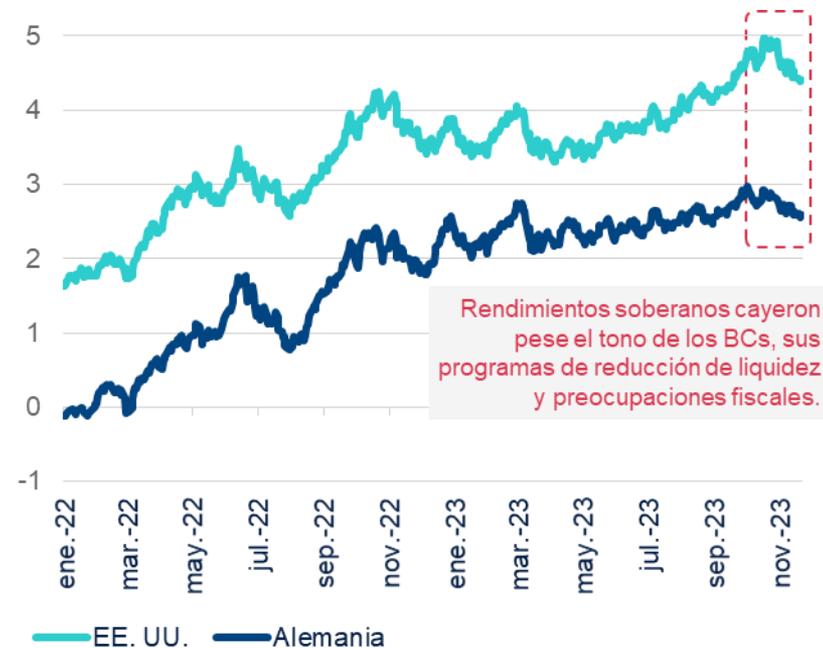
## ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS

(ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0)



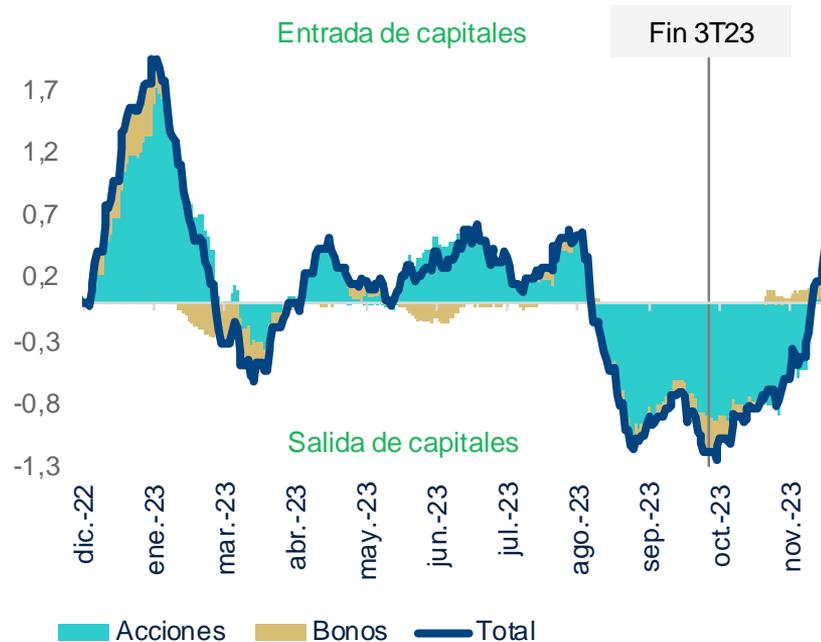
## RENDIMIENTOS SOBERANOS A 10 AÑOS

(%)



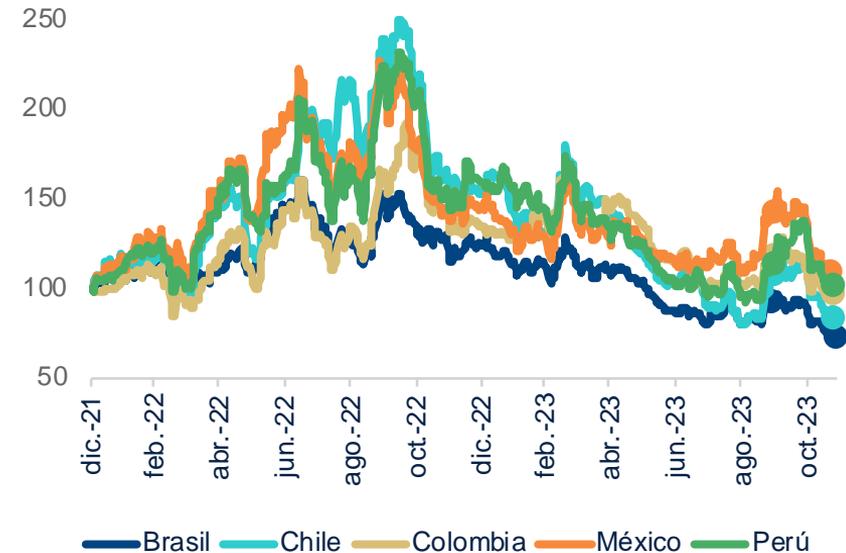
# En ese contexto, los flujos a mercados emergentes se recuperan y en LatAm disminuyen las primas de riesgo...

## FLUJO DE CAPITALES A MERCADOS EMERGENTES (USD MILES DE MILLONES, MEDIA MÓVIL 28 DÍAS)



Fuente: IIF (información al 22 de noviembre).

## LATAM: RIESGO-PAÍS (MEDIDO CON EL CDS, PB, ÍNDICE 100=DIC.2021)



Fuente: Bloomberg (información al 23 de noviembre).

# ... las monedas se fortalecen frente el dólar y caen los rendimientos exigidos a las deudas soberanas

## LATAM: TIPO DE CAMBIO

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



Fuente: Bloomberg (información al 01 de diciembre).

## LATAM: RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS

10 AÑOS (%)



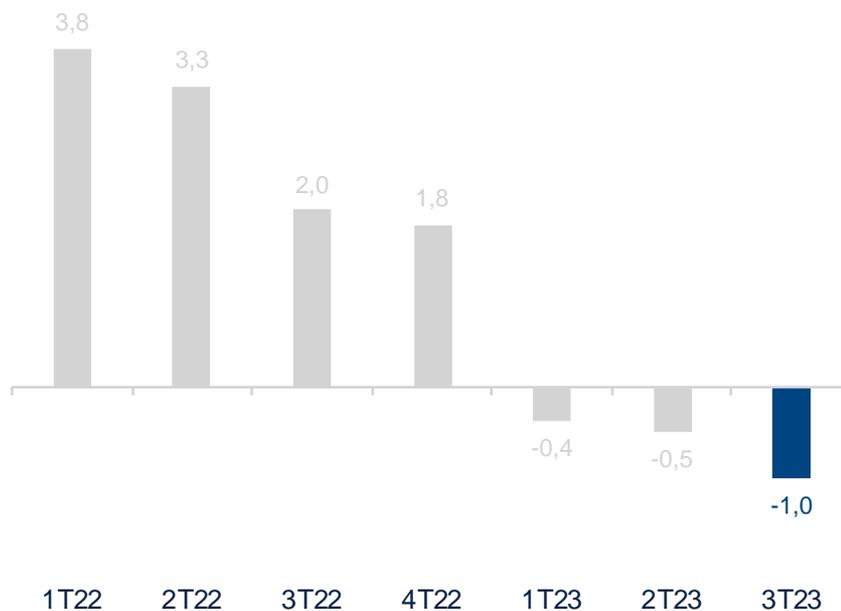
Fuente: Bloomberg (información al 01 de diciembre).

# 02

## Contexto local: actividad y empleo

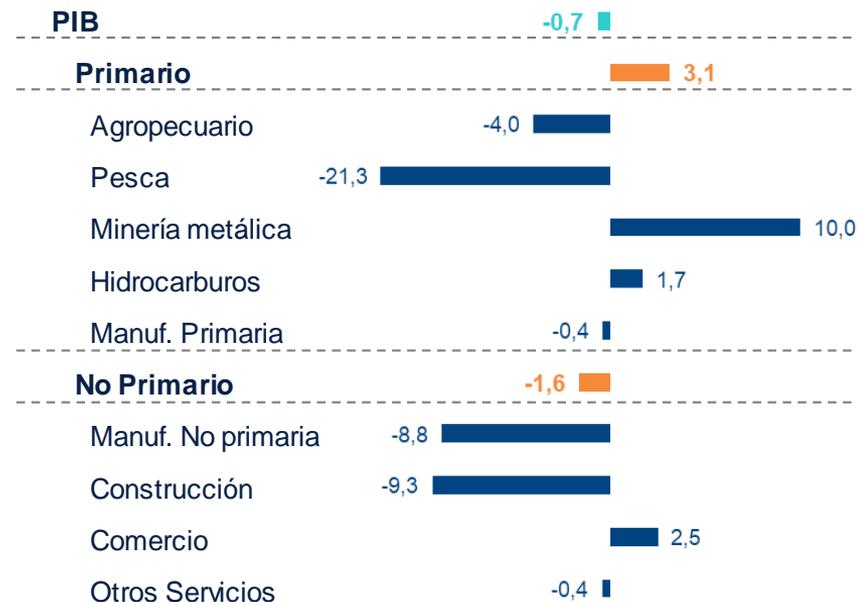
## Nuevo retroceso de la actividad económica en el tercer trimestre, que refleja una marcada debilidad de los sectores no primarios...

### PIB (VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

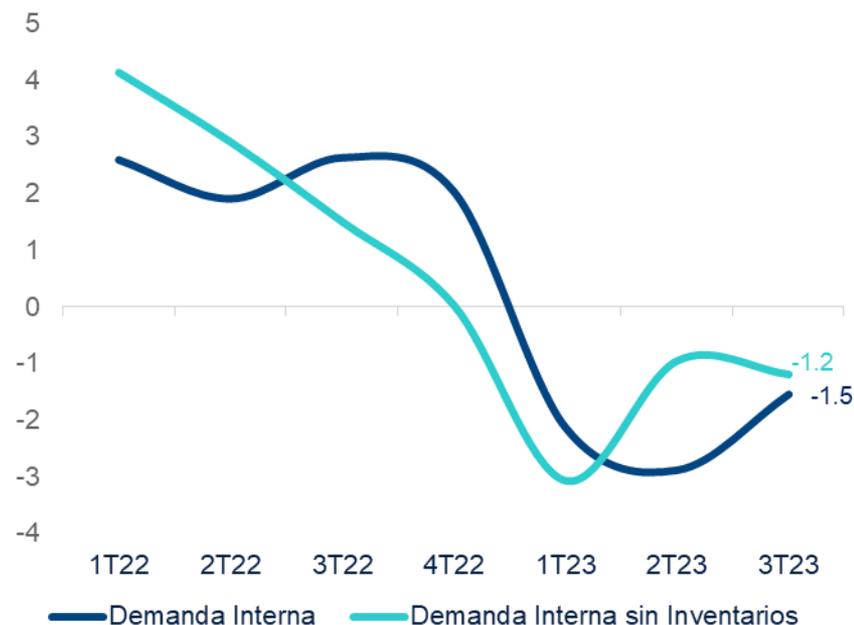
### PIB POR SECTORES PRODUCTIVOS EN 3T23 (VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

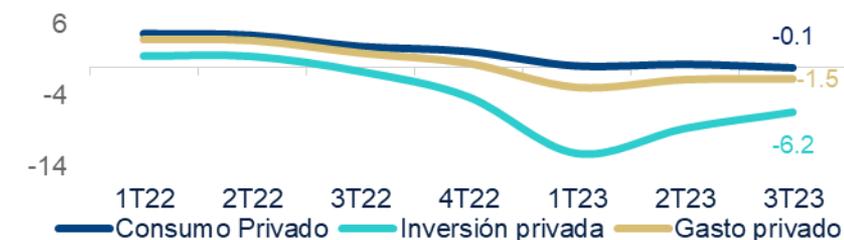
## ... y, por el lado de la demanda, la ralentización del gasto que realiza el sector privado

### DEMANDA INTERNA (VAR. % INTERANUAL)

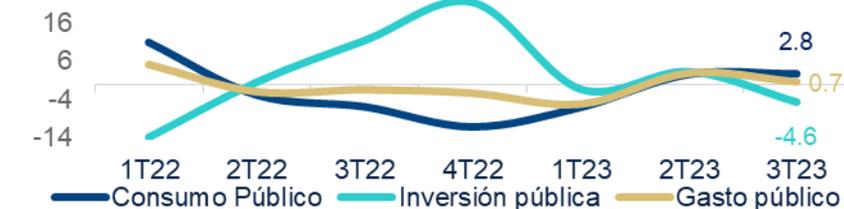


Fuente: BCRP y BBVA Research.

### GASTO PRIVADO (VAR. % INTERANUAL)



### GASTO PÚBLICO (VAR. % INTERANUAL)

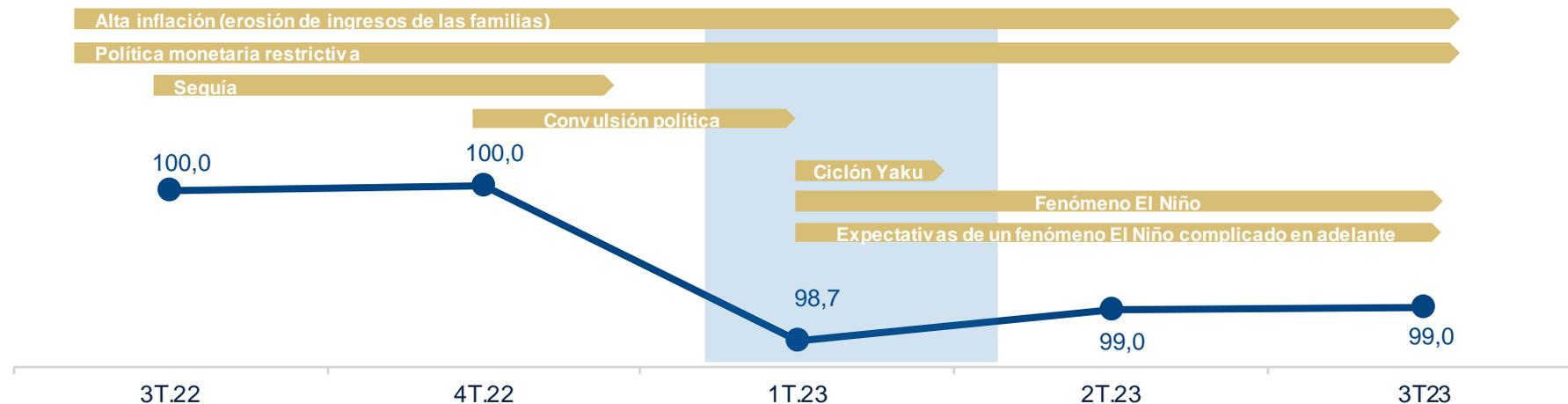


Fuente: BCRP y BBVA Research.

# Análisis secuencial muestra que la economía no ha logrado recuperarse de los choques negativos de principios de años

## PIB DESESTACIONALIZADO

(ÍNDICE, 100 = 3T22)



## PIB DESESTACIONALIZADO

(VAR. % INTERTRIMESTRAL)



# La economía siguió débil a inicios del cuarto trimestre según lo que se desprende de los indicadores disponibles

## INDICADORES DISPONIBLES DE ACTIVIDAD

(VAR. % INTERANUAL)

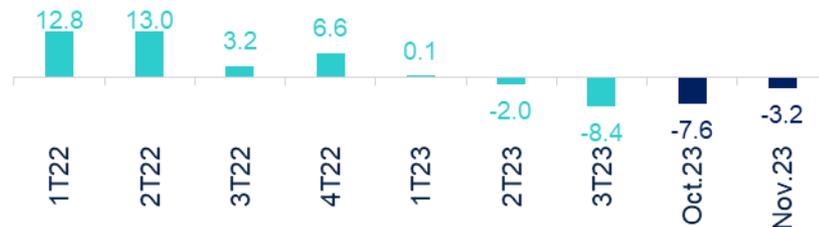
### PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD



### ÍNDICE BIG DATA INVERSIÓN<sup>1</sup>



### ÍNDICE BIG DATA CONSUMO<sup>2</sup>



### INVERSIÓN PÚBLICA



\*Estimado

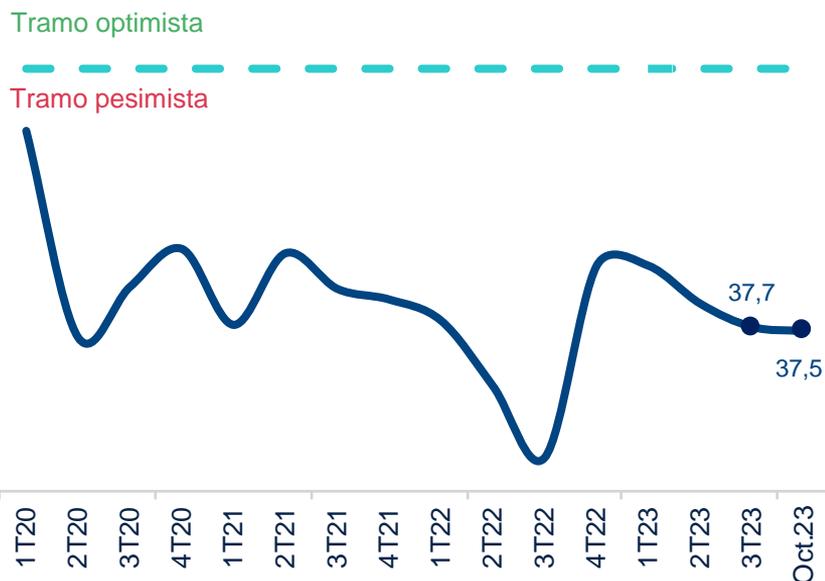
1/ Se utiliza información de los ingresos a cuentas de empresas seleccionadas. Información de noviembre 2023 al día 22.

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. Información de noviembre 2023 al día 22.

Fuente: INEI, BBVA Research.

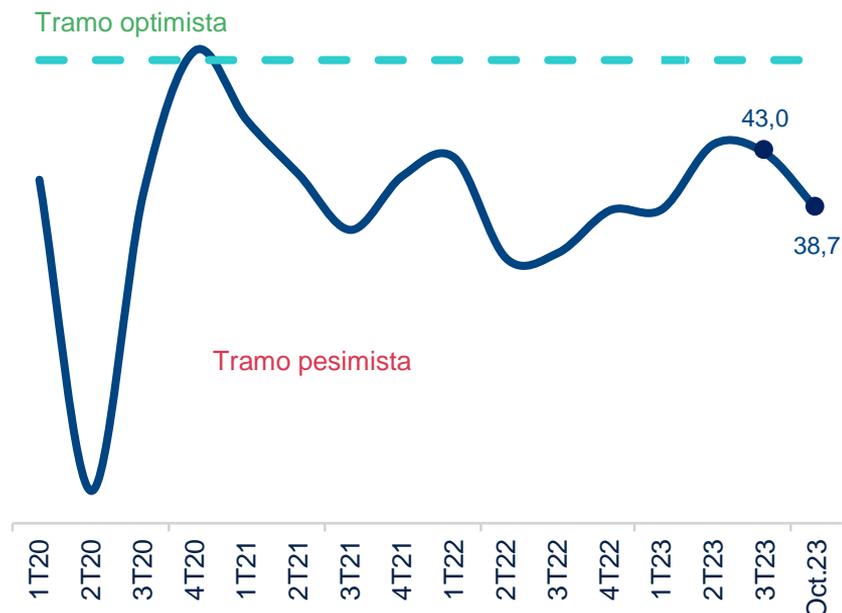
# Las confianzas sugieren que en el corto plazo difícilmente habrá una mejora marcada del gasto privado y, así, de la actividad

## CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (PUNTOS)



Fuente: Apoyo Consultoría.

## CONFIANZA EMPRESARIAL<sup>1</sup> (PUNTOS)



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

# El empleo también disminuye, sobre todo en las actividades primarias (afectadas por las anomalías climatológicas), manufactura, y construcción

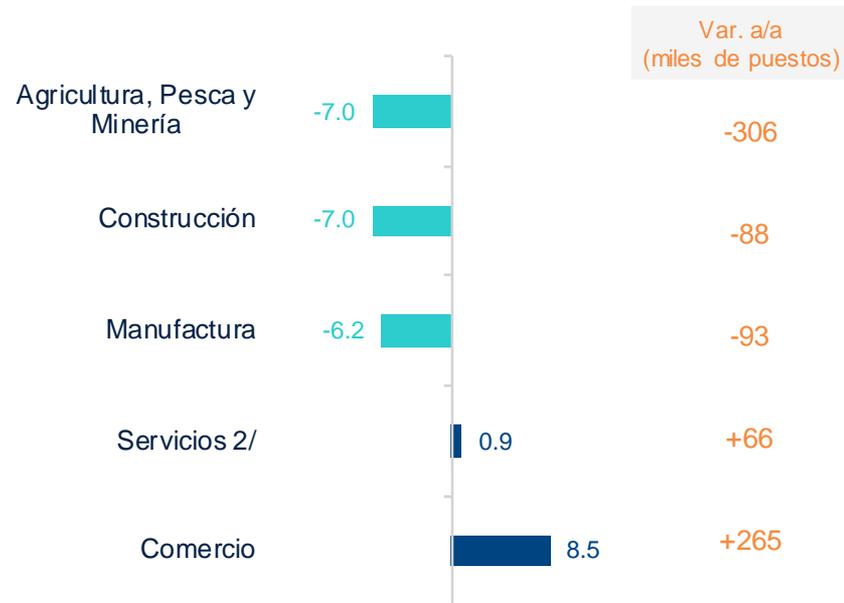
## EMPLEO A NIVEL NACIONAL <sup>1</sup> (VAR. % INTERANUAL, MEDIA MÓVIL 3 MESES)



(promedio últimos 3 meses)

	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23
PEA ocupada (millones)	17,1	17,5	17,4	17,0	17,3	17,2
Tasa de desempleo (%)	6,2	4,2	4,3	5,9	5,3	5,1

## SEP-23: EMPLEO A NIVEL NACIONAL POR SECTORES (VAR. % INTERANUAL, MEDIA MÓVIL 3 MESES)



1: Hasta diciembre de 2022 se utiliza la información de la ENAHO, para el primer y segundo trimestre de 2023 se utiliza la EPEN.

2: Incluye: Transportes y Comunicaciones. Intervención Financiera, Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler, Enseñanza, Actividades de Servicios Sociales y de Salud.

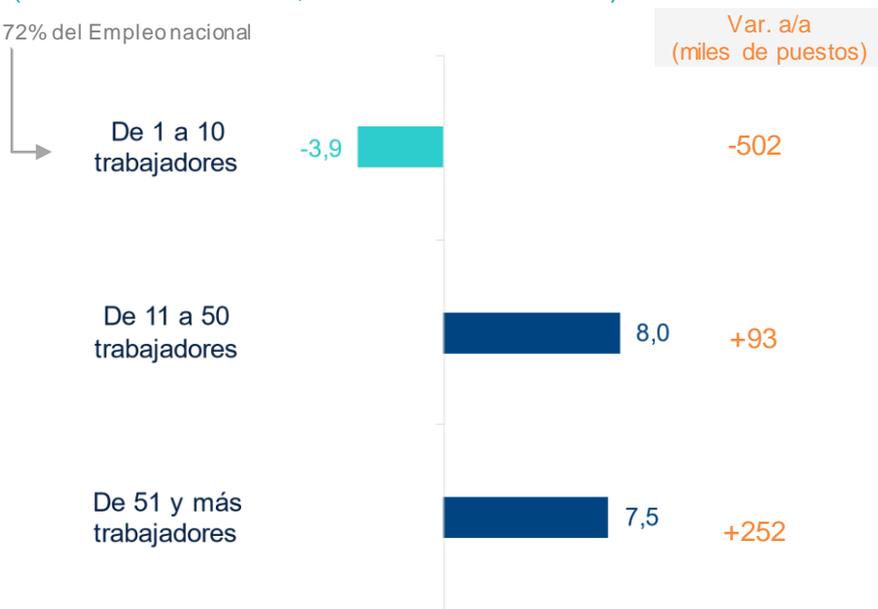
Fuente: INEI (ENAHO, EPEN). Elaboración: BBVA Research.

# La pérdida de empleos se da en las empresas más pequeñas y afecta, sobre todo, a los trabajadores más jóvenes y con menor instrucción

## SEP-23: EMPLEO A NIVEL NACIONAL POR TAMAÑO DE EMPRESA

(VAR. % INTERANUAL, MEDIA MÓVIL 3 MESES)

72% del Empleonacional



## SEP-23: EMPLEO A NIVEL NACIONAL SEGÚN CARACTERÍSTICAS DEL TRABAJADOR

(VAR. % INTERANUAL, MEDIA MÓVIL 3 MESES)

### Por edad



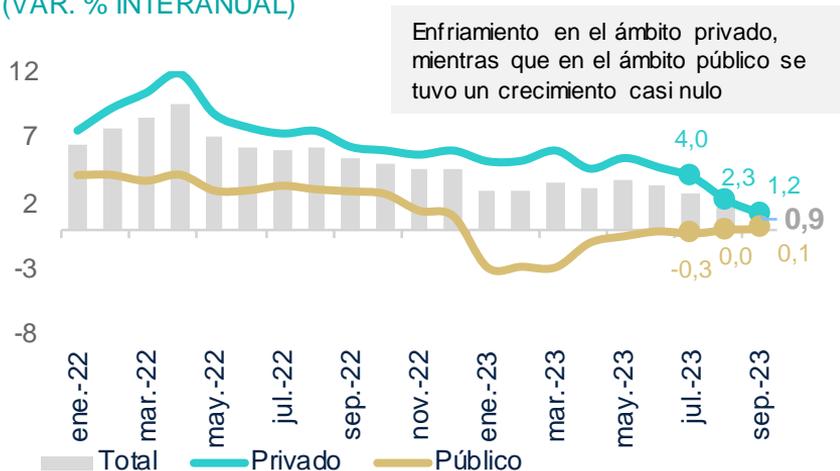
### Por nivel educativo



# En el mercado laboral formal, el empleo continúa creciendo, aunque pierde dinamismo, y el poder adquisitivo de los salarios mejora en el margen

## EMPLEO FORMAL NACIONAL

(VAR. % INTERANUAL)

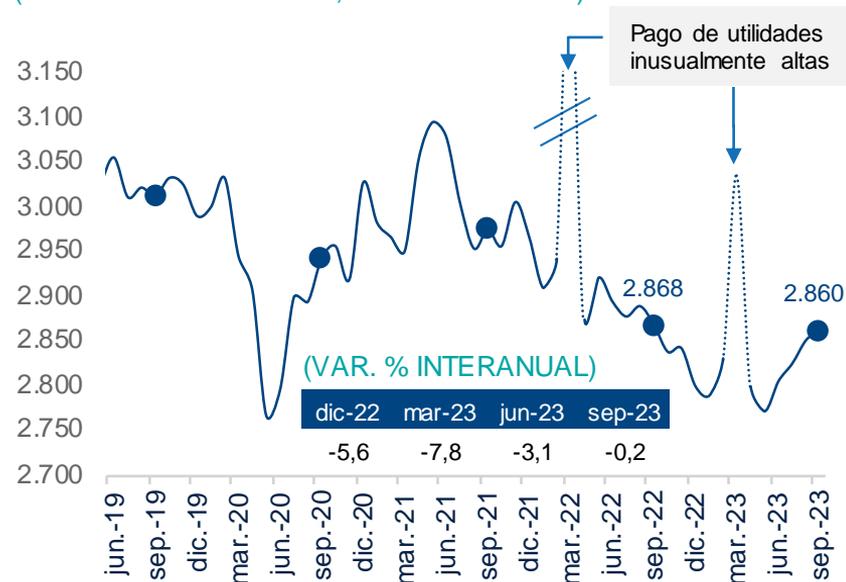


(MILES DE PUESTOS DE TRABAJO FORMALES)

	sep.-19	sep.-20	sep.-21	sep.-22	sep.-23
Total	5.354	5.076	5.453	5.745	5.798
Privado	3.859	3.524	3.872	4.118	4.169
Público	1.495	1.552	1.581	1.627	1.629

## INGRESO MENSUAL DEL EMPLEO FORMAL, CORREGIDO POR INFLACIÓN <sup>1</sup>

(DESESTACIONALIZADO, SOLES DE JUL-23)



1: En septiembre 2023, el ingreso promedio de un puesto formal fue de S/ 2,860. 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 (septiembre 2023) coincida con el ingreso mensual nominal del mes.

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

# Buscando revertir el estancamiento de la actividad y apuntalar las confianzas, el Gobierno anunció medidas: el plan “Unidos”

## PRINCIPALES MEDIDAS ANUNCIADAS DENTRO DEL PLAN

- **Protección de la cadena de pagos.** Ampliación de Impulso MyPerú (garantías estatales para MyPE), de S/ 5 mil millones a S/ 15 mil millones.
- **Impulso a megaproyectos de infraestructura hídrica.** El principal es Chinescas.
- **Incentivos para el sector agroexportador.** Mantener en 2024 y 2025 el aporte de las empresas a Essalud en 6% (se tenía previsto elevarlo a 7% en 2025 y luego más, hasta 9% en 2029).
- **Mantenimiento de infraestructura pública.** S/ 5,5 mil millones en 2024, con S/ 900 millones en mantenimiento vial.
- **Destraque de proyectos mineros.** Hacia 2025 se prevé el inicio de construcción de siete proyectos mineros (por USD 4,6 mil millones)<sup>1/</sup>.
- **Shock de APP.** Se adjudicarían hasta 40 proyectos por cerca de USD 8 mil millones en 2024 (desde USD 2,3 mil millones en 2023).
- **Impulso al capital humano.** Más inversión para programas de créditos educativos.
- **Desarrollo de la industria petroquímica.**

## VALORACIÓN

- Plan Unidos es en gran parte una recolección de medidas ya anunciadas en planes pasados.
- Buena parte del plan está enfocado en el crecimiento de medio y largo plazo (reactivación de proyectos de inversión, mejora del capital humano), lo que es positivo, a pesar de no ser medidas novedosas. Sin embargo, su implementación requerirá la participación de distintas entidades estatales y de funcionarios públicos de distinto rango; alinearlos en un objetivo común requerirá modificar incentivos.
- Medidas con objetivo de medio/largo plazo también podrían tener impacto positivo en el corto plazo a través de la mejora de las confianzas. Sin embargo, la recepción del Plan Unidos en la opinión pública ha sido tibio.
- Medidas anunciadas con objetivo de corto plazo no implican un aumento importante del gasto público en los próximos meses (mantenimiento vial ya estaba presupuestado, por ejemplo).
- Impulso MyPerú: ¿habrá demanda en una coyuntura en que la economía está débil y probablemente seguirá así por algunos meses más? ¿existe la liquidez necesaria?.

1/ Ampliación Toromocho Fase II, Reposición Antamina, Yumpag, Romina, Corani, Chorobamba y Zafranal.  
Fuente: MEF.

03

# Previsiones economía global

# Aterrizaje suave del crecimiento y de la inflación allanará el camino para rebajas de tasas de interés, que están más cerca pero aún no son inminentes

## PRINCIPALES CONSIDERACIONES DEL ESCENARIO GLOBAL



Moderación del crecimiento e inflación

Desaceleración gradual por menor demanda y asumiendo que no hay nuevos choques de oferta; riesgos siguen siendo significativos



Bancos centrales cautelosos

Tasa de la Fed y BCE han tocado techo, pero no habrá recortes antes de jun/24; liquidez se seguirá reduciendo



Volatilidad financiera

Volatilidad elevada ante tasas de interés altas, tono agresivo de los bancos centrales, e incertidumbre



Tensiones geopolíticas

Riesgos crecientes, pero sin efectos económicos significativos: impacto limitado del conflicto en Oriente Medio en los precios de la energía

# El crecimiento mundial será modesto, mientras que la inflación y las tasas caerán sin volver a los (bajos) niveles prepandémicos en los próximos años

## BBVA RESEARCH ESCENARIO BASE: CRECIMIENTO PIB, INFLACIÓN Y TASAS DE INTERÉS (\*) (\*\*)

(CRECIMIENTO PIB: %; INFLACIÓN: A/A %, FIN DE PERÍODO; TASAS DE INTERÉS: %, FIN DE PERÍODO)



(\*) Se prevé que el crecimiento del PIB mundial se reduzca desde el 3,4% en 2022 hasta alrededor del 3,0% (+0,1pp) en 2023, 3,0% (0,0pp) en 2024 y el 3,3% en 2025, por debajo de la media del período 2000-2022 (3,6%). (\*\*) En el caso de la eurozona, tasas de interés de las operaciones de financiación.

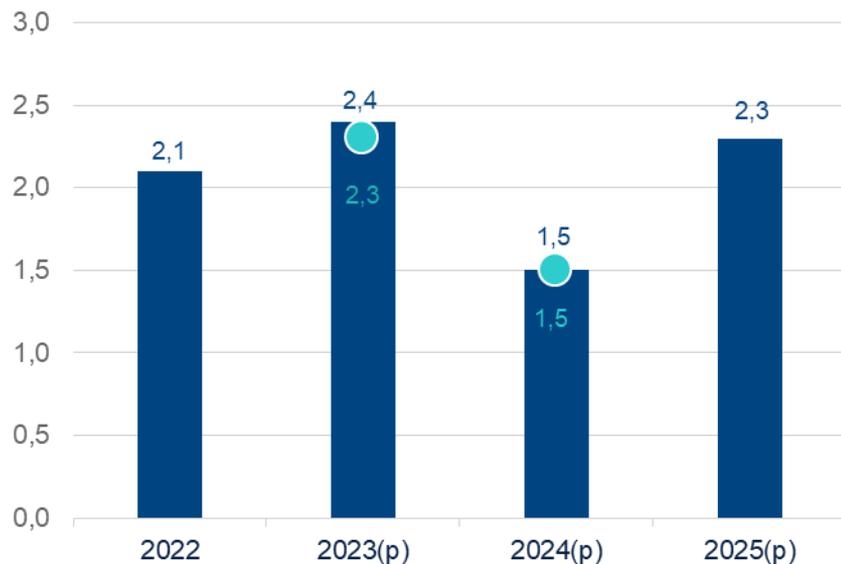
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research basado en datos de Bloomberg.

## EE. UU.: la demanda interna apoya el crecimiento en 2023; las tasas altas (pese a posibles recortes desde junio) pesarán más en el crecimiento en 2024

### EE. UU.: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



■ Previsiones actualizadas (4T23) ● Previsiones anteriores (3T23)

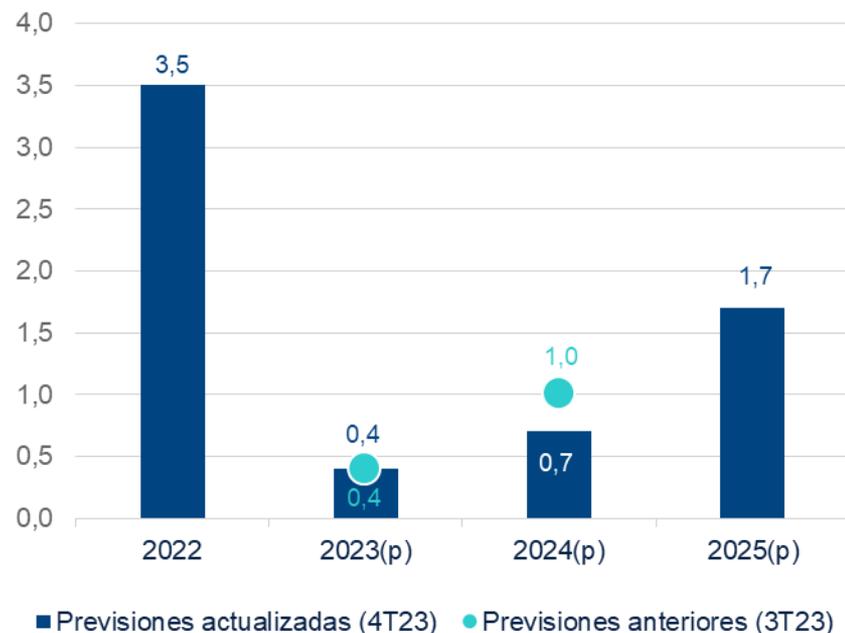
(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research

- **Crecimiento de 2023 revisado al alza**, pese a signos de moderación: consumo apoyado por un exceso de ahorro aún significativo y sólidos mercados laborales; la manufactura se está beneficiando de la normalización de los cuellos de botella.
- **Moderación del crecimiento en 2024** principalmente por el efecto retardado del reciente ajuste monetario.
- **Inflación seguirá cayendo** a medida que los mercados laborales sigan moderándose.
- **Fed**: lo más probable es una pausa, con recortes graduales a partir de jun/24; temores de una convergencia incompleta al objetivo del 2% deben prevenir recortes anteriores.
- **Riesgos**: recesión o estrés financiero debido a tasas altas, elecciones presidenciales y tono expansivo de la política fiscal.

# Eurozona: crecimiento más suave e inflación más baja favorecen un recorte de las tasas del BCE a partir de septiembre, algo antes de lo esperado

## EUROZONA: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



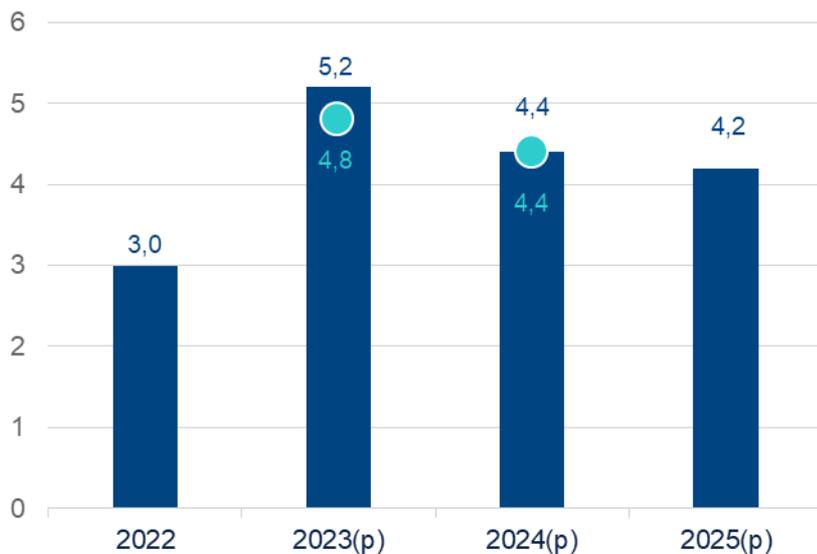
(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research

- **Previsiones de PIB:** sin cambios en 2023, pero a la baja en 2024; datos recientes sugieren una recesión (menor) en el 2S23.
- **Inflación revisada a la baja:** las presiones por precios de la energía, política fiscal y dinamismo de los mercados laborales serán compensadas por una caída más pronunciada de la subyacente, en línea con los datos recientes.
- **BCE:** recortes de tasas desde sep/24, cuando la desinflación será más clara; reducción del balance continuará, con el foco en la reinversión del PEPP y nuevo marco operativo.
- **Riesgos:** estanflación y pérdida de competitividad ante altos precios de la energía, y tensiones en mercados de deuda soberana.

## China: los datos recientes sugieren menor riesgo de aterrizaje brusco, pero el crecimiento disminuirá en 2024-25 ya que los retos estructurales persisten

### CHINA: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



■ Previsiones actualizadas (4T23) ● Previsiones anteriores (3T23)

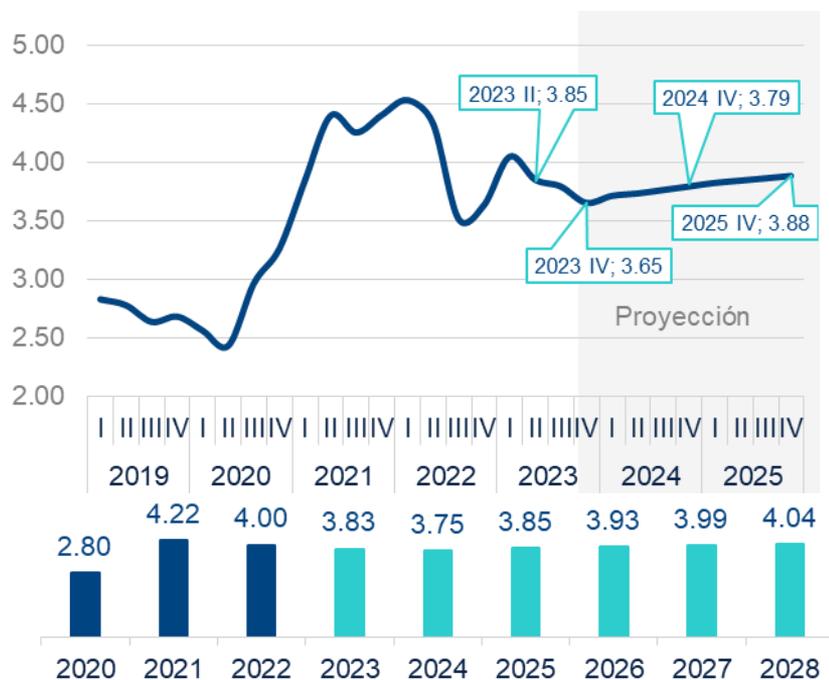
(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research.

- PIB del 2023 revisado al alza en línea con datos que muestran que la demanda mejoró después de la adopción de nuevas medidas de estímulo.
- Se espera ralentización del crecimiento, y un frenazo brusco sigue siendo un riesgo, por las tensiones en mercados inmobiliarios, deuda de gobiernos locales y otros problemas estructurales (trampa de la renta media, envejecimiento, tensiones con EE. UU., etc.).
- Inflación sigue cercana a cero, pero se prevé convergencia a 2% por estímulos económicos y mejora de la confianza.
- Riesgos: fuerte desaceleración del crecimiento, deflación y recesión de balances, y tensiones geopolíticas.

# Precio del cobre cae por las aún elevadas tasas de interés y el impacto inicial de las tensiones en Medio Oriente

## PRECIO DEL COBRE

(PROMEDIO DEL PERIODO, USD/LIBRA)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

- Para los próximos meses, esperamos una recuperación gradual del precio en un contexto de (i) expectativas de recortes de tasas de la FED y del BCE en 2024 e (ii) inventarios que se mantienen en niveles históricamente bajos (en parte por choques de oferta).
- A mediano plazo, mantenemos la visión que la mayor inversión en infraestructura “verde” y reconversión vehicular le darán soporte al precio y la importancia de estos factores aumentará gradualmente en los próximos años.

# Riesgos: tensiones geopolíticas añaden a preocupaciones sobre posibles efectos de inflación y tasas elevadas y frenazo abrupto en China

## Riesgos de inflación y altas tasas de interés

Precios de la energía más altos por **conflictos en Oriente Medio y Ucrania**

Fuerte demanda debido a **gasto público** (escasa consolidación fiscal)

Fuerte demanda debido a **gasto privado** (solidez mercados laborales)

## Riesgos de tensiones financieras

**Volatilidad financiera** y aversión al riesgo

Tensiones en **mercados de deuda soberana**

Tensiones en **mercados de deuda privada**

## Riesgos de desaceleración global

**Estanflación**, principalmente en la eurozona y otros importadores de energía

**Recesión**, incluyendo (pero no solo) en los EE. UU.

**Frenazo abrupto en China**, con riesgos de recesión de balances y deflación





# Incertidumbre sobre factores económicos, políticos, geopolíticos y climáticos

## Incertidumbre económica

**Inflación**

**Política monetaria:**  
efectos, nivel neutral, etc.

**Consolidación  
fiscal**

## Incertidumbre política

**Elecciones  
en EE. UU.**

**Tensiones  
políticas**

**Populismo  
y tensiones sociales**

## Incertidumbre geopolítica

**Conflicto  
Israel-Hamás**

**Guerra  
Ucrania-Rusia**

**Rivalidad EE.UU.-China:  
desglobalización, Taiwán**

## Incertidumbre climática

**Efectos de El Niño**

**Otras alteraciones y  
choques climáticos**

**Políticas de transición  
energética**

# 04

## Previsiones economía Perú

### 4.1 Actividad económica

# Escenario macroeconómico global: principales consideraciones e impactos locales

## FACTORES CONSIDERADOS

### **Moderación del crecimiento e inflación.**

Demanda disminuye. Se asume que no hay nuevos choques de oferta.

**Bancos centrales cautelosos.** Tasas de interés de política de la Fed y BCE han tocado techo, pero no empezarán a bajar antes de jun/24. Liquidez seguirá disminuyendo.

**Volatilidad en mercados** por tasas de interés elevadas, tono agresivo de los bancos centrales, e incertidumbre.

**Tensiones geopolíticas,** con riesgos crecientes, pero sin efectos económicos significativos. Impacto limitado del conflicto en Oriente Medio sobre los precios de la energía.

## IMPACTOS LOCALES

- **Actividad:** Menor demanda externa, sobre todo para productos no tradicionales.
- **Tipo de cambio:** entorno de cautela (para rebajar tasas) de los bancos centrales más grandes, volatilidad en mercados, y tensiones geopolíticas restará soporte al PEN.

# Escenario macroeconómico local: principales consideraciones

## FACTORES CONSIDERADOS

**1. Sorpresa negativa en el crecimiento del tercer trimestre**, en particular en aquellos sectores productivos más vinculados con la demanda interna, que sigue respondiendo de manera más sensible al complicado entorno económico (probablemente lo seguirá haciendo en el corto plazo).

**2. Fenómeno El Niño seguirá desplegándose** en lo que resta del año con intensidad fuerte. Ya entrado 2024 irá moderándose y se disipará en el segundo trimestre de ese año.

**3. Se acelera la ejecución del gasto público** orientado a mitigar los impactos de El Niño en 2024. Labores de rehabilitación y reconstrucción pasado El Niño. Para lo que resta de 2023 se consideran ahora desembolsos de bonos para trabajadores del sector público.

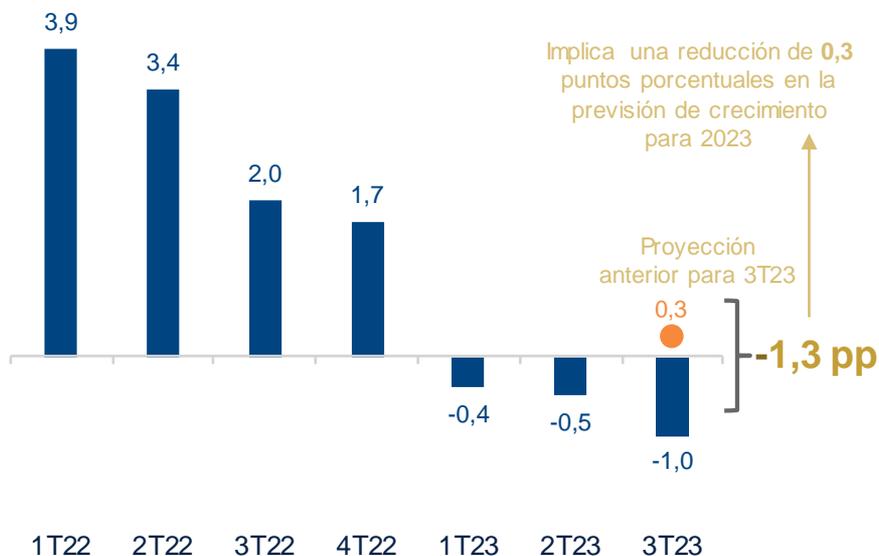
**4. Tiende a disiparse el impulso del sector minero sobre el crecimiento.** La contribución de Quellaveco sobre la tasa de crecimiento interanual se apagará (esta mina empezó a producir cobre desde setiembre del año pasado). Ya considerado en la previsión anterior.

**5. Contexto político relativamente estable.** Sin embargo, la calma es frágil. Escenario similar al considerado en la previsión anterior.

1

# Sorpresa negativa en el crecimiento del tercer trimestre, con el gasto privado respondiendo de manera más sensible al complicado entorno económico

**PIB**  
(VAR. % INTERANUAL)



**PIB 3T23 POR EL LADO DEL GASTO: DESVÍOS CON RESPECTO A LA PROYECCIÓN ANTERIOR (PP DEL PIB)**

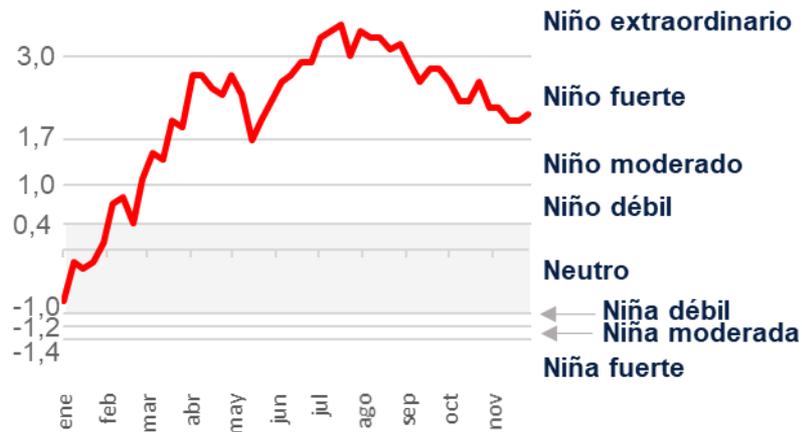
Sorpresa negativa en 3T23 = 1,3 pp



\*Considera: consumo público, inversión pública, exportaciones, importaciones e inventarios

## 2 Fenómeno El Niño costero (Pacífico zonas 1 y 2) seguirá desplegándose en lo que resta del año y en el verano del 2024 (lluvias intensas costa-norte)

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



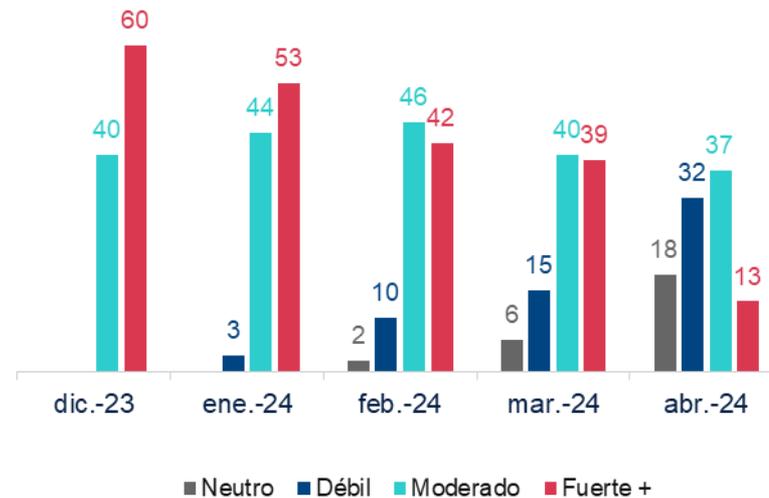
Aprovechando el descenso de la anomalía en la temperatura del mar, se abrió la segunda temporada de captura de anchoveta, con una cuota mayor a la prevista: TM 1,7 millones frente a la considerada en set.23 de TM 1,0 millones.

Fuente: NOAA, ENFEN, y BBVA Research.

### FEN COSTERO | PROBABILIDAD DE OCURENCIA SEGÚN MAGNITUD (%)

#### ESCENARIO ACTUAL (24/11)

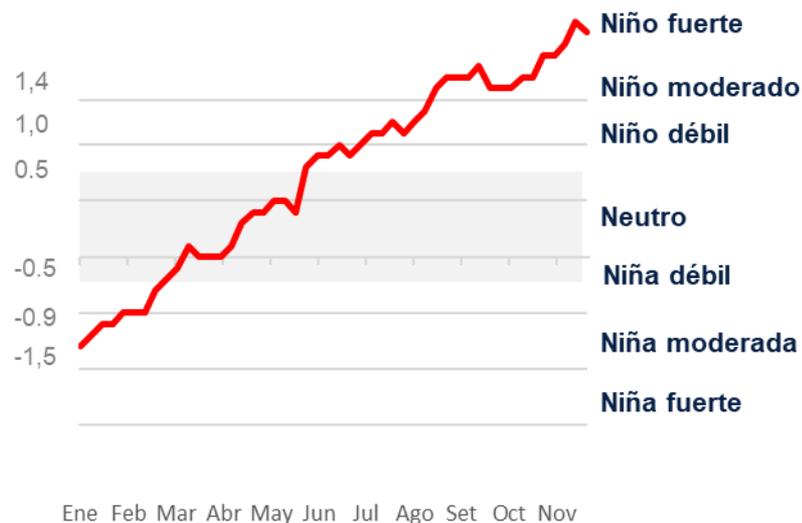
Anomalias se extienden hasta 2T24



2

## Fenómeno El Niño Global (Pacífico zona 3.4) seguirá desplegándose en lo que resta del año y en el verano del 2024 (sequía en el sur andino)

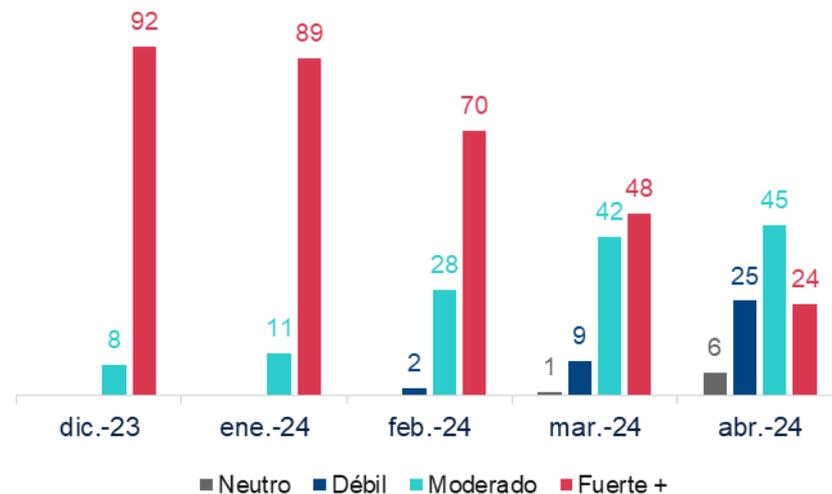
### ANOMALÍA DE LA TEMPERATURA SUPERFICIAL DEL MAR EN LA REGIÓN 3.4 (GRADOS CELSIUS, MEDIA MÓVIL SEMANAL)



### FEN GLOBAL | PROBABILIDAD DE OCURRENCIA SEGÚN MAGNITUD (%)

#### ESCENARIO ACTUAL (24/11)

Anomalías se extienden hasta inicios del 3T24



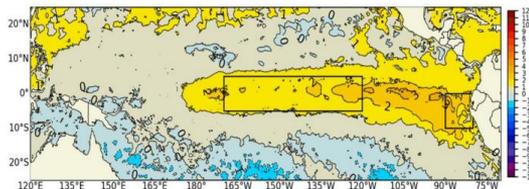
2

## Dado el escenario actual para el verano del 2024, se espera aumento de lluvias en la costa norte y central y por debajo de lo normal en la sierra

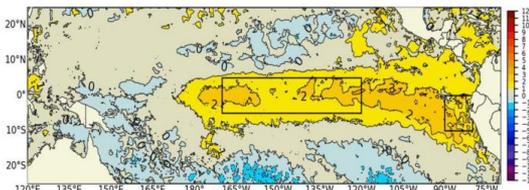
### PROMEDIO DE LAS ANOMALÍAS DE LA TSM EN EL PACÍFICO TROPICAL

(° C)

01-15 de  
Noviembre



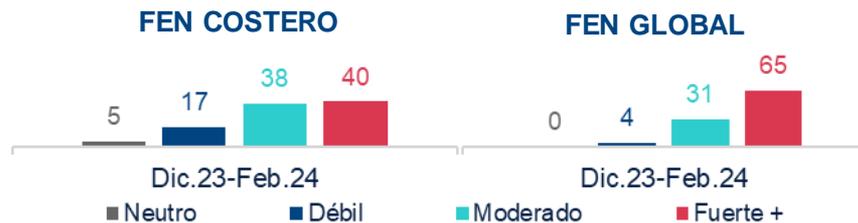
15-20 de  
Noviembre



- En las últimas semanas se incrementó la temperatura superficial del mar en casi toda la región del Pacífico ecuatorial, con mayor énfasis en la región 3+4
- En el Pacífico ecuatorial oriental continuó registrándose una disminución, aunque manteniendo la condición cálida fuerte

### FEN | PROBABILIDAD DE OCURRENCIA SEGÚN MAGNITUD DIC.23-FEB.24

(%)

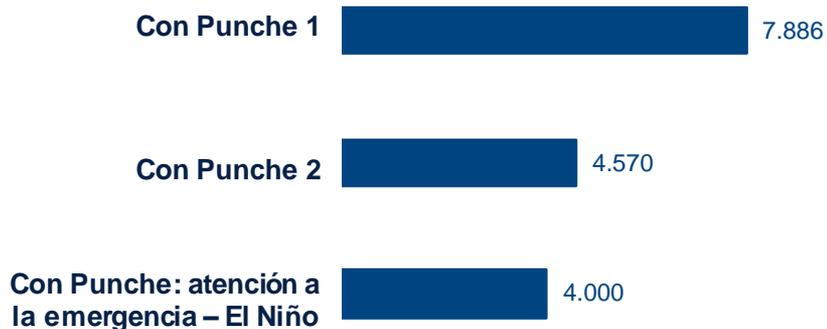


- De acuerdo al pronóstico estacional diciembre 2023-febrero 2024, persistirían las condiciones cálidas de la temperatura del aire a lo largo de la costa.
- Considerando la presencia de El Niño Global Costero, para el verano de 2024, son más probables lluvias por encima de lo normal en la costa norte y central, así como en la sierra norte. **No se descarta lluvias muy fuertes en estos sectores.**
- Considerando la presencia de El Niño Global en el Pacífico central, se prevén lluvias por debajo de lo normal en la región andina, particularmente en la sierra sur oriental.

3

## Se considera que ejecución del plan “Con Punche Perú” se acelerará en lo que resta del año y algo más de gasto público en 2023 y 2024

### MONTOS ANUNCIADOS EN EL MARCO DE LOS PLANES CON PUNCHE PERÚ (MILLONES DE SOLES)



**Total : 16 456**

### SEGUIMIENTO DE LOS PLANES CON PUNCHE PERÚ (COMO % DEL MONTO PRESUPUESTADO, AVANCE AL 04/12)

Gasto comprometido

Gasto ejecutado

86%

61%

61%

41%

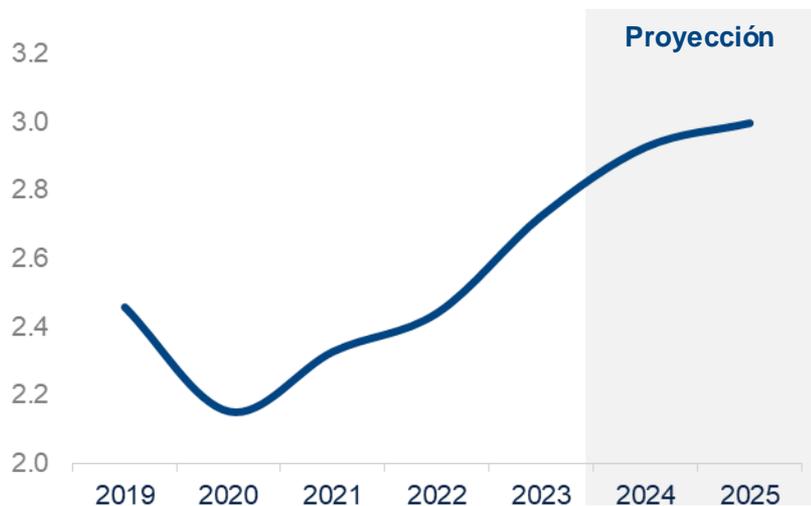
Gobierno anunció bonos extraordinarios al personal del sector público y aumentos remunerativos en sector salud por el equivalente a 0,2 pp del PIB.

Con fenómeno El Niño más complicado en 2024, escenario base considera algo más de gasto público para rehabilitar y reconstruir infraestructura.

4

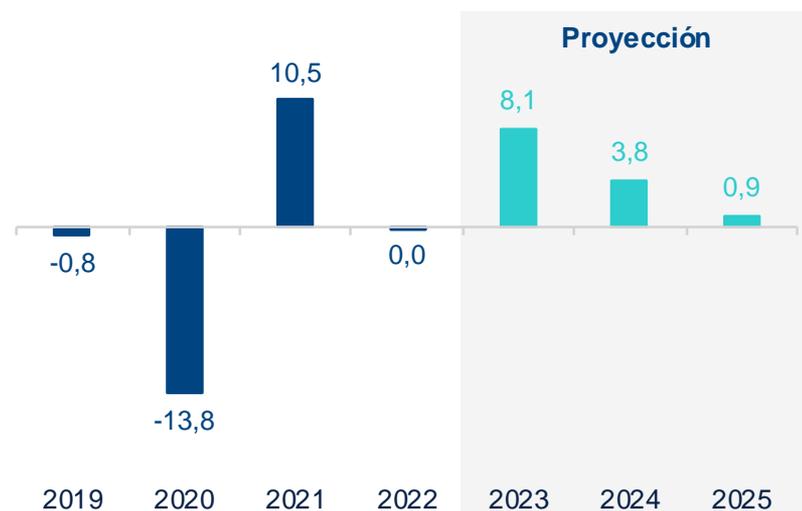
## Quellaveco provee impulso al crecimiento de la minería este año, pero impacto se modera hacia adelante por ausencia de nuevos proyectos

### PRODUCCIÓN DE COBRE (MILLONES DE TM)



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

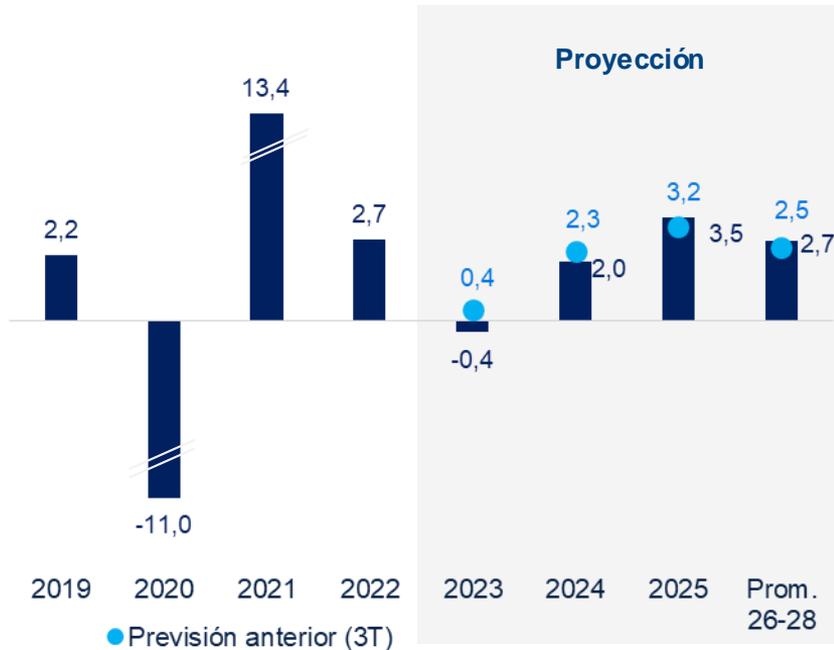
### MINERÍA METÁLICA (VAR. % ANUAL)



Quellaveco impulsa avance de la minería este año. En 2024, mejora producción por menor incidencia de conflictos sociales. Para 2025, ausencia de nuevos proyectos modera crecimiento.

## En el balance, estimamos que la economía se contraería 0,4% este año y para el 2024 y 2025, se anticipa un rebote a 2,0% y 3,5%

### PIB (VAR. % INTERANUAL)

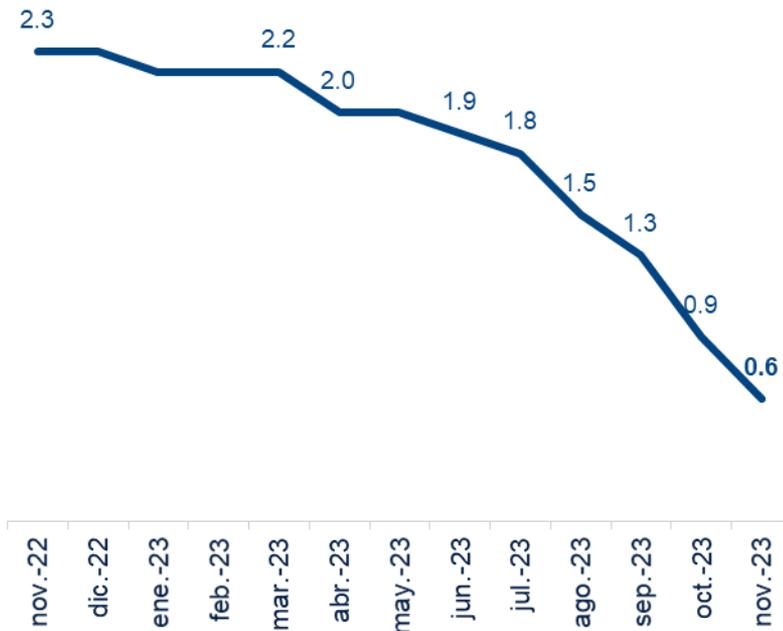


Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

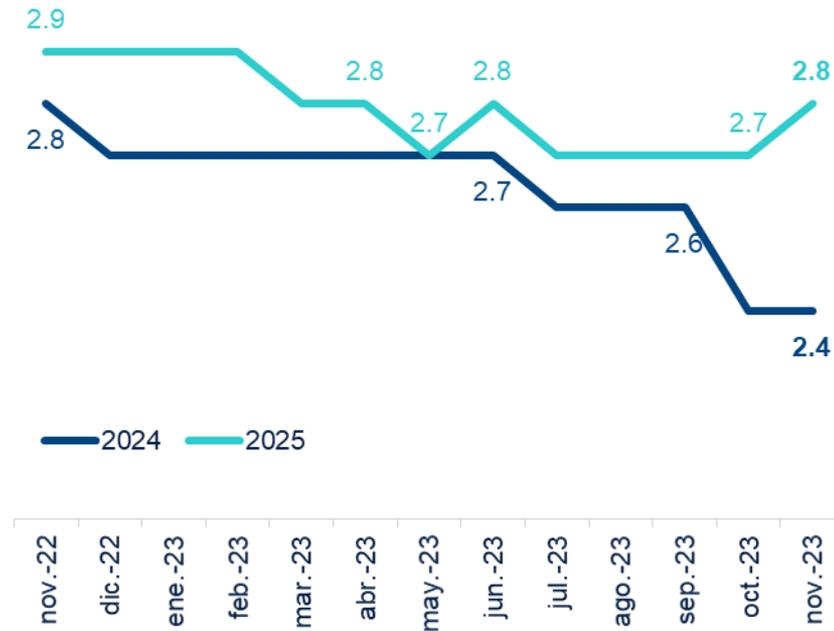
- Preveemos que este año el PIB se contraerá 0,4%, en el contexto de los choques de oferta (protestas sociales y anomalías climatológicas) que han afectado el normal desenvolvimiento de las actividades productivas
- Para 2024 y 2025, se anticipa un rebote a 2,0% y 3,5%, respectivamente, en la medida que se va diluyendo el impacto negativo de estos choques, se reducen las tasas de interés y se recupera la demanda interna.
- Se revisan a la baja las previsiones de crecimiento para 2023 y 2024, con rebote más acentuado en 2025. El menor crecimiento se explica por la sorpresa negativa en el crecimiento del tercer trimestre y a la sostenida debilidad del gasto privado que se mantiene incluso hasta mediados del 2024, luego de disiparse los efectos de El Niño.
- Existe información que las lluvias en el verano podrían ser de menor intensidad (ver Anexo)

# Previsiones de crecimiento del consenso de analistas para 2023 y 2024 se vienen corrigiendo a la baja, aunque siguen siendo mayores a las nuestras

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

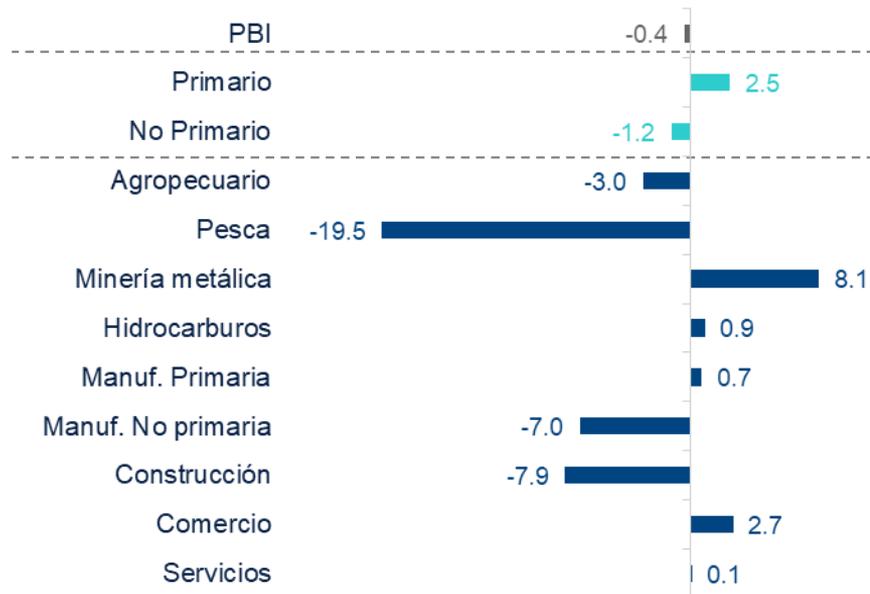


**CONSENSO DE ANALISTAS | PREVISIONES PARA CRECIMIENTO DEL PIB EN 2024 Y 2025**  
(VAR. % INTERANUAL)



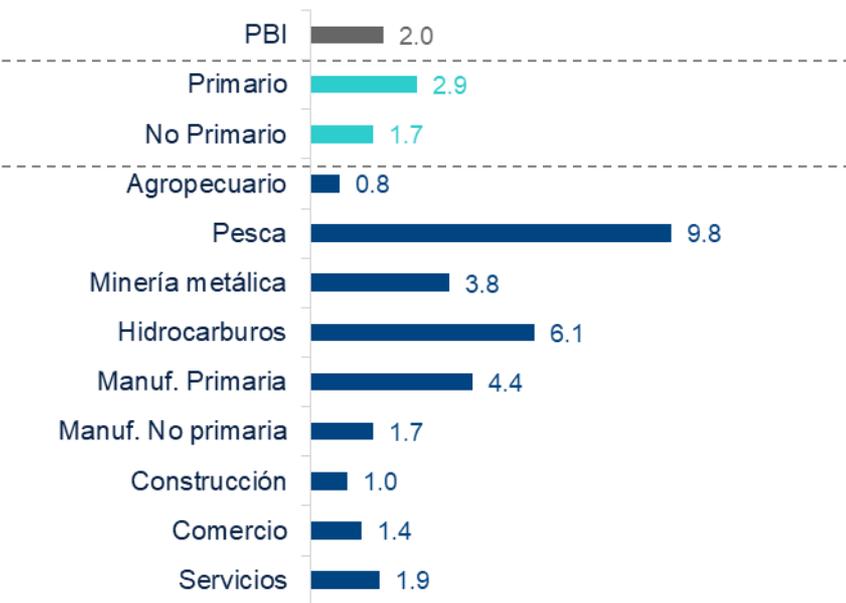
# Por el lado sectorial, destacará el desempeño de la Minería Metálica en 2023 y se espera recuperación de la Pesca el próximo año

## 2023: PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL (VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research.

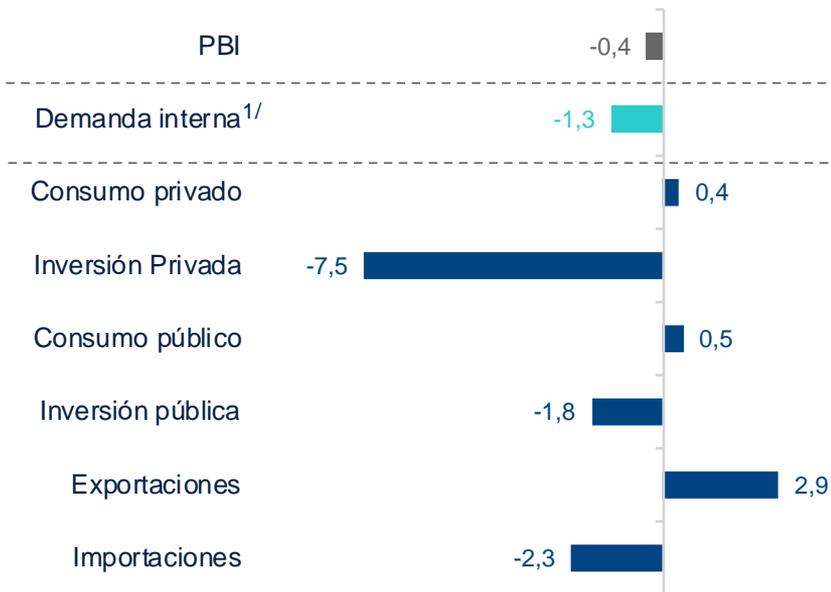
## 2024: PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL (VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research.

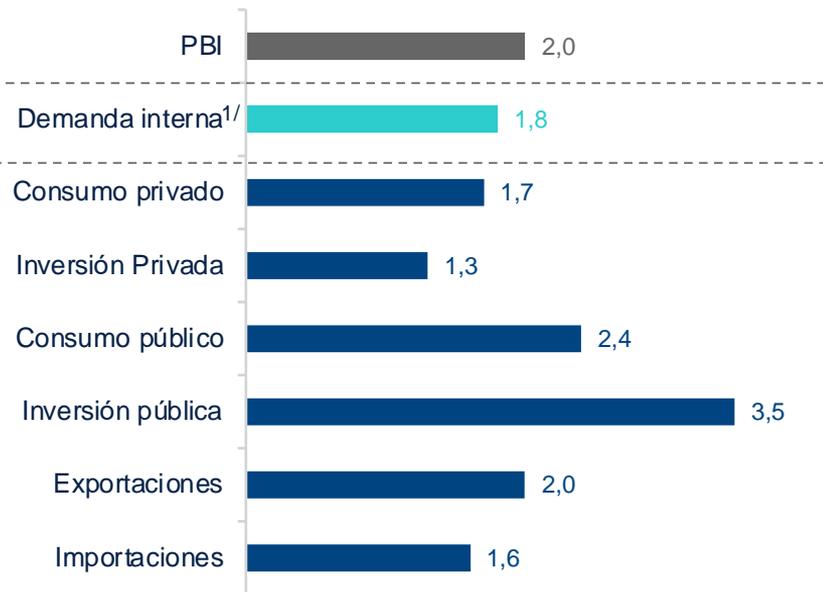
# Por el lado del gasto, exportaciones reflejarán el mejor desempeño de la minería en 2023 y 2024. Retroceso de inversión privada este año

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



1: No incluye inventarios.  
Fuente: BBVA Research.

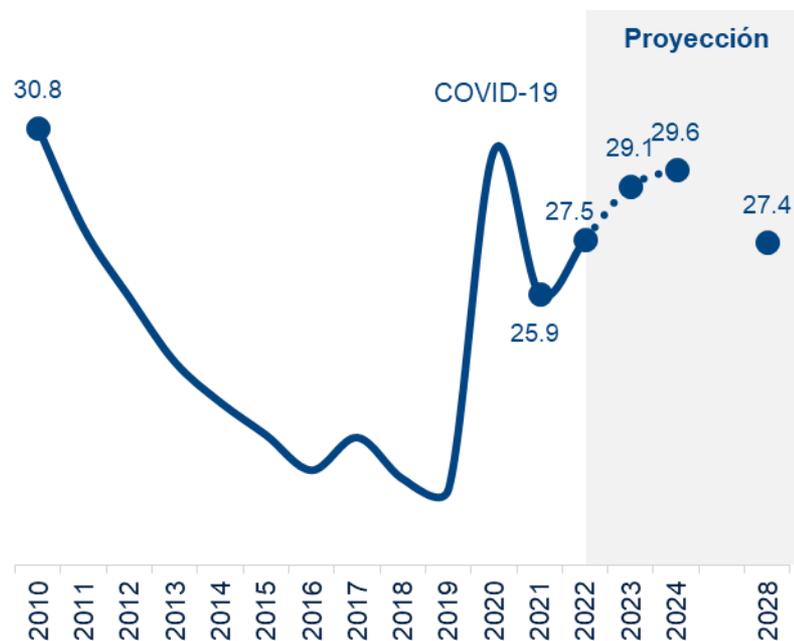
## 2024: PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO (VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research.

## Estimamos que la población en situación de pobreza aumentará en 2023 y 2024, en un contexto de bajo crecimiento económico y de aumento de precios

### POBREZA MONETARIA (% DE LA POBLACIÓN)



- Preveemos que la pobreza monetaria aumentará en 2023 y 2024, y se ubicará en 29,1% y 29,6% 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).
- El descenso de la tasa de pobreza monetaria en el mediano plazo se daría en un entorno de moderación de los precios de alimentos y mejora de la actividad económica.

# El crecimiento de mediano plazo se ve afectado por la debilidad institucional

## DETERMINANTES DEL PIB PER CÁPITA



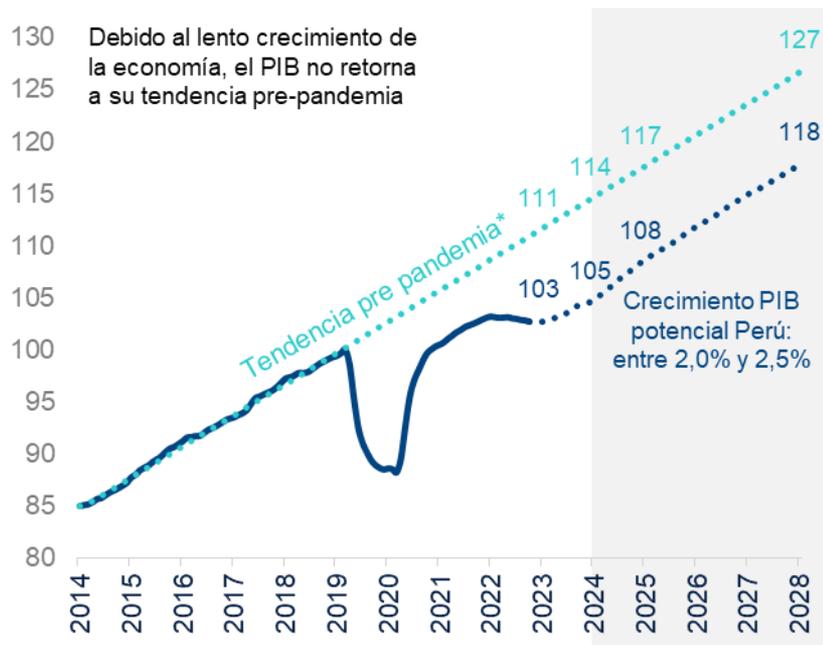
## CINCO INSTITUCIONES BÁSICAS PARA QUE UNA ECONOMÍA DE MERCADO FUNCIONE Y GENERE PROSPERIDAD PARA TODOS

1. Protección a los derechos de propiedad
2. Gobierno honesto
3. Estabilidad política y gobernabilidad
4. Sistema judicial confiable
5. Mercados competitivos y abiertos

# Acelerar el crecimiento y reducir pobreza requerirá mejoras sustanciales en factores estructurales

## PIB

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



\* De 2015 a febrero de 2020.

Fuente: BCRP e IPE. Elaboración BBVA Research.

## FACTORES CLAVE PARA IMPULSAR EL CRECIMIENTO

- Reenfocar el gasto de gobierno hacia la provisión de servicios públicos de calidad: particularmente haciendo énfasis en la **educación** y la **seguridad**.
- Cerrar la brecha de **infraestructura** y trabajar en la prevención, respuesta y reconstrucción frente a **desastres naturales**.
- Promover la **flexibilización del mercado laboral** y la **formalización**.
- Velar por un **entorno de negocios favorable** para la inversión privada, enfocándose en la **estabilidad social, política y jurídica**.

En el corto plazo, se requiere de un **shock de confianza** para retomar la senda de crecimiento

Elaboración: BBVA Research.

# 04

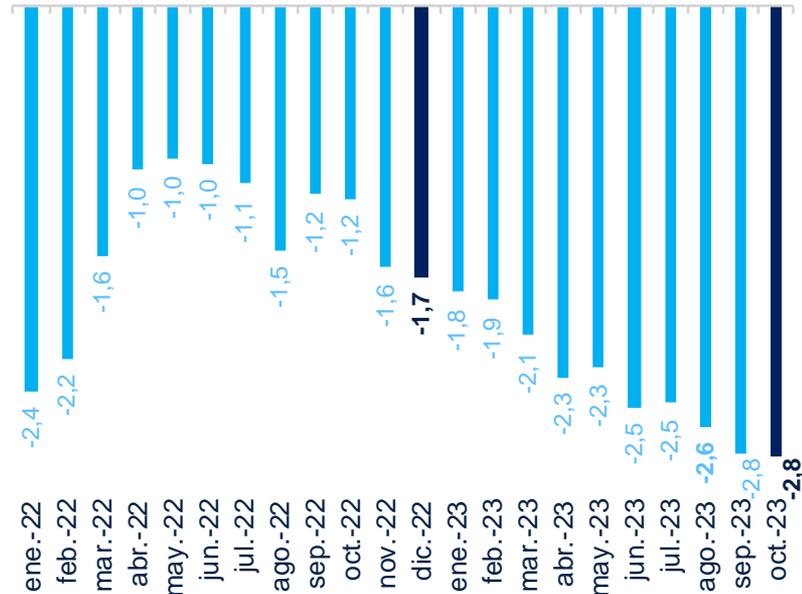
## Previsiones economía Perú

### 4.2. Resultado fiscal y deuda pública

# A octubre, el déficit fiscal se amplió a 2,8% del PIB, principalmente por los menores ingresos del gobierno...

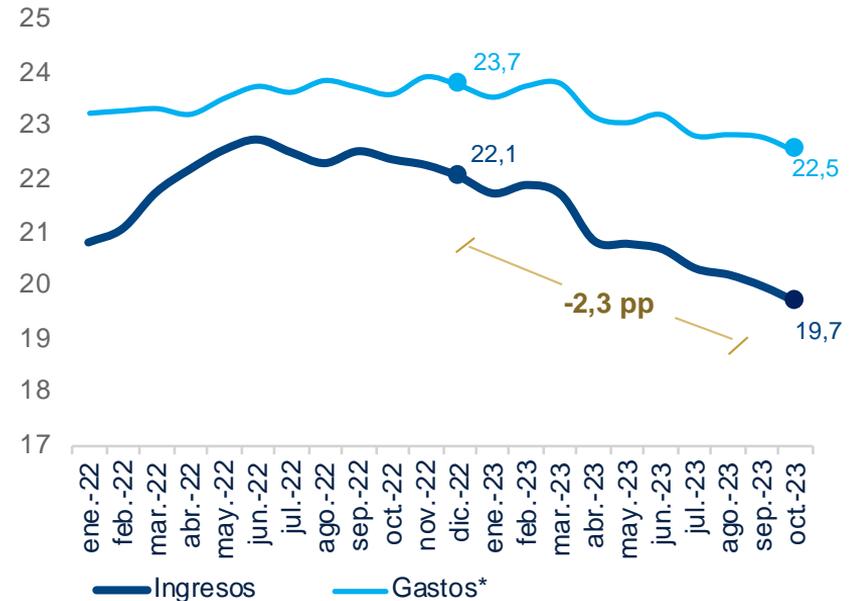
## RESULTADO FISCAL

(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)

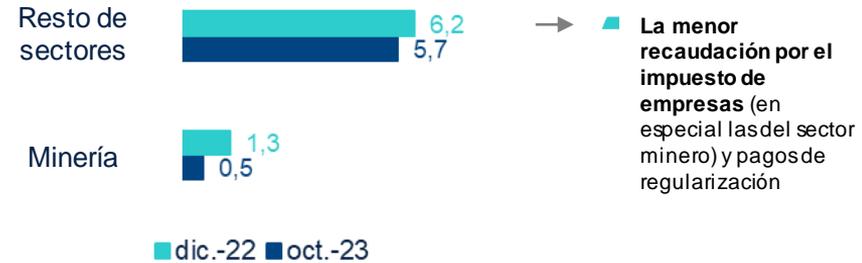
### INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (ACUMULADO EN ÚLTIMOS DOCE MESES., % DEL PIB)



\*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)

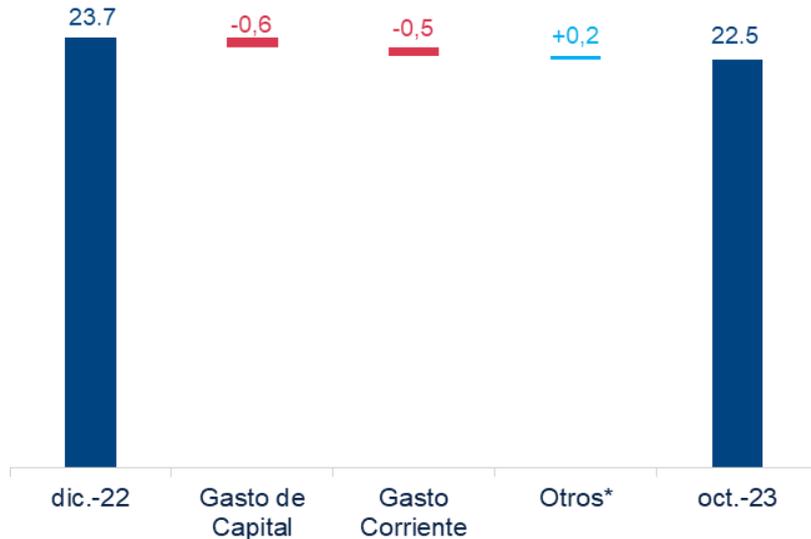


### IGV (ACUMULADO EN ÚLTIMOS DOCE MESES., % DEL PIB)



## Por el lado de los egresos, se destaca la moderación del componente de gasto de capital (menor inversión pública)

### GASTOS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (ACUMULADO EN ÚLTIMOS DOCE MESES., % DEL PIB)



### 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).
- **El menor egreso por otros gastos de capital** (acumulado últimos doce meses) se explica por el menor otorgamiento de garantías de crédito del Programa Reactiva Perú. Además, porque en octubre de 2022 se realizó un aporte de capital del Tesoro Público a Petroperú (S/ 2,0 mil millones).

### GASTO CORRIENTE

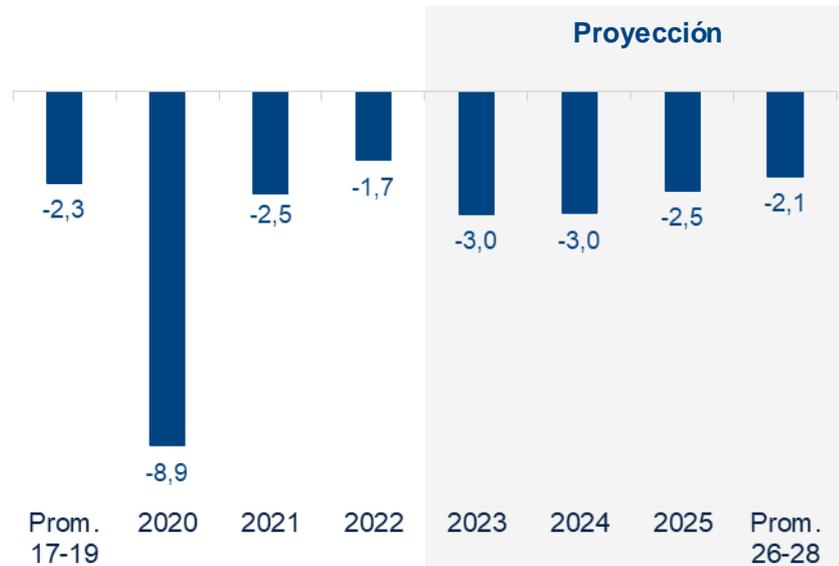
- **Las menores transferencias sociales y la disminución del gasto en bienes y servicios** (acumulados últimos doce meses) se explicaron, en su mayoría, por el descenso en los egresos vinculados a la emergencia sanitaria

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

Fuente: BCRP.

# Déficits de 3,0% del PIB en 2023 y 2024, bajando hacia adelante por ingresos fiscales que se estabilizan algo por encima de los niveles pre-pandemia

## RESULTADO FISCAL\* (SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)

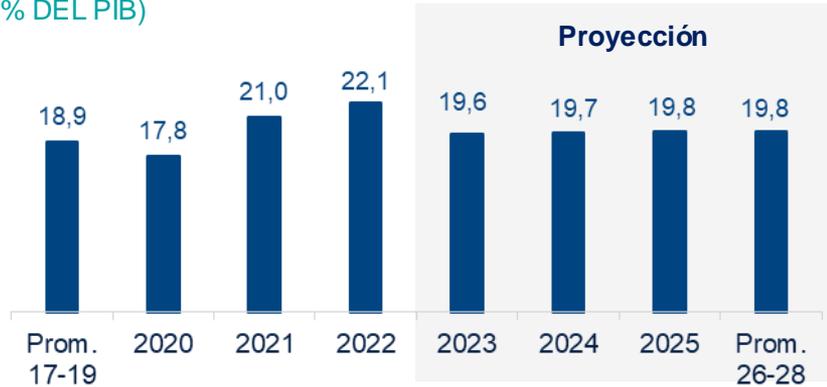


\*: proyección para 2023 en adelante.  
Fuente: BCRP y BBVA Research.

- El déficit fiscal en 2024 será similar al de este (3,0%). Por un lado, la mejora de la actividad ayudará a estabilizar los ingresos fiscales (como % del PIB); de otro, se tiene el impacto de mayor gasto por El Niño y posterior rehabilitación/reconstrucción. Si bien el déficit será mayor al considerado en las reglas fiscales (2,4% para 2023 y 2,0% para 2024), la necesidad de mayores gastos por El Niño explican buena parte del desvío.
- Dadas nuestras proyecciones de crecimiento y tasas de interés reales que pagará el gobierno en los próximos años, estimamos que el déficit total requerido para estabilizar la deuda pública (como % del PIB) entre 35% y 40% (niveles sostenibles dado el tamaño del mercado de bonos soberanos) se ubica alrededor de 1,5%. Por lo tanto, con un esfuerzo fiscal gradual se puede asegurar la estabilización de la deuda pública.
- El gobierno deberá enfatizar su compromiso con la reducción del déficit y la estabilización de la deuda en los próximos años para minimizar la posibilidad de un recorte en la calificación crediticia

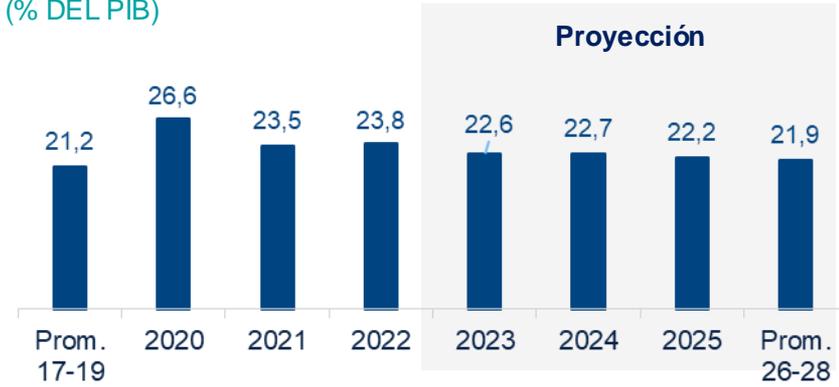
# Déficits de 3,0% del PIB en 2023 y 2024, bajando hacia adelante por ingresos fiscales que se estabilizan algo por encima de los niveles pre-pandemia

## INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)



- Hacia adelante se proyecta que los ingresos se estabilizarán alrededor del 20% del PIB, por encima de los niveles pre-pandemia (asumiendo un menor incumplimiento tributario).

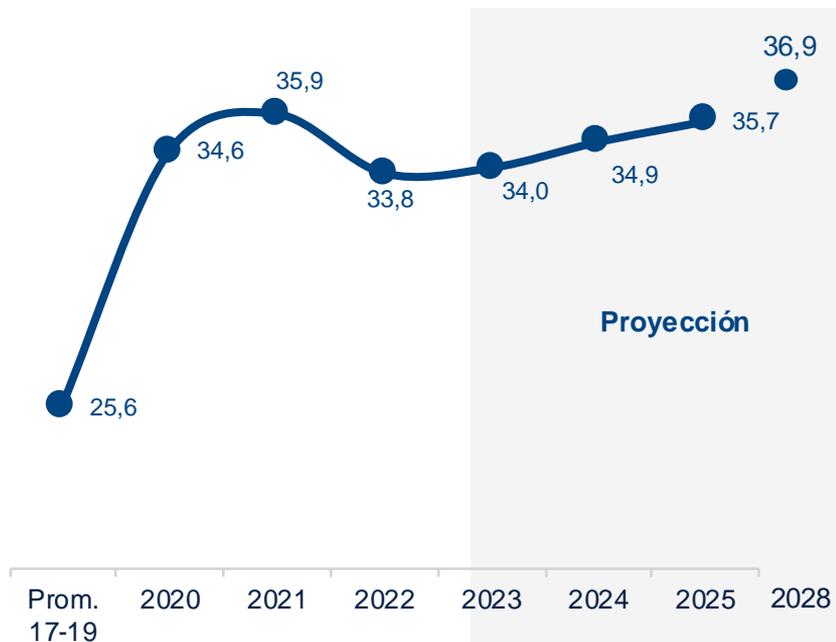
## GASTOS DEL GOBIERNO GENERAL\* (% DEL PIB)



- Para los próximos años se anticipa un descenso gradual del gasto público por una reversión de los gastos extraordinarios vinculados a El Niño.

# La deuda pública mostrará una leve tendencia al alza. En general, más allá de cierto deterioro, los indicadores señalan que se mantendrá la solidez fiscal

## DEUDA PÚBLICA BRUTA (SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

## INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO\*

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Activos (% del PIB)	13,7	12,4	14,2	12,8	11,2	10,0
Deuda neta (% del PIB)	12,9	22,2	21,8	21,0	22,8	24,9
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	8,7	8,5

\*Las cifras del 2023 y 2024 son proyecciones

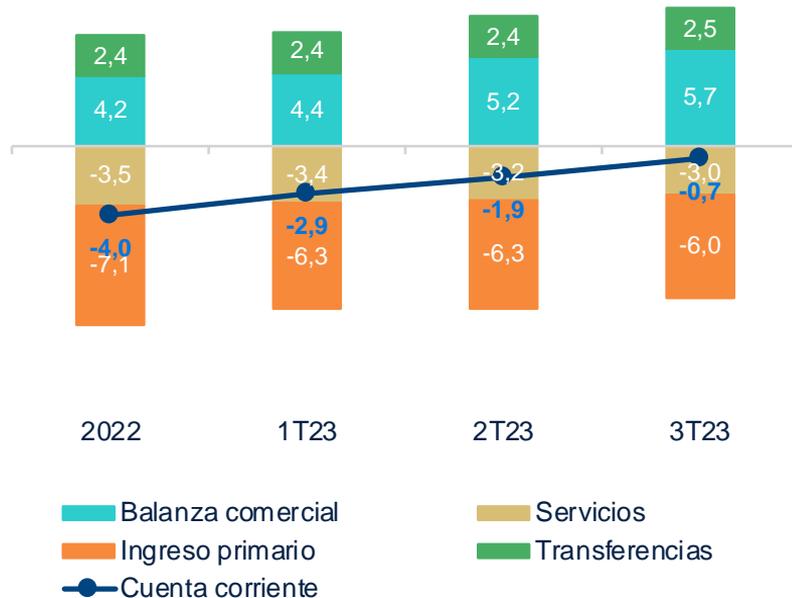
# 04

## Previsiones economía Perú

### 4.3. Sector externo y tipo de cambio

# Mejora de la balanza comercial ha inducido una reducción importante (con respecto al cierre de 2022) del déficit de cuenta corriente (déficit externo)

## CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS (ÚLTIMOS 4 TRIMESTRES, % DEL PIB)

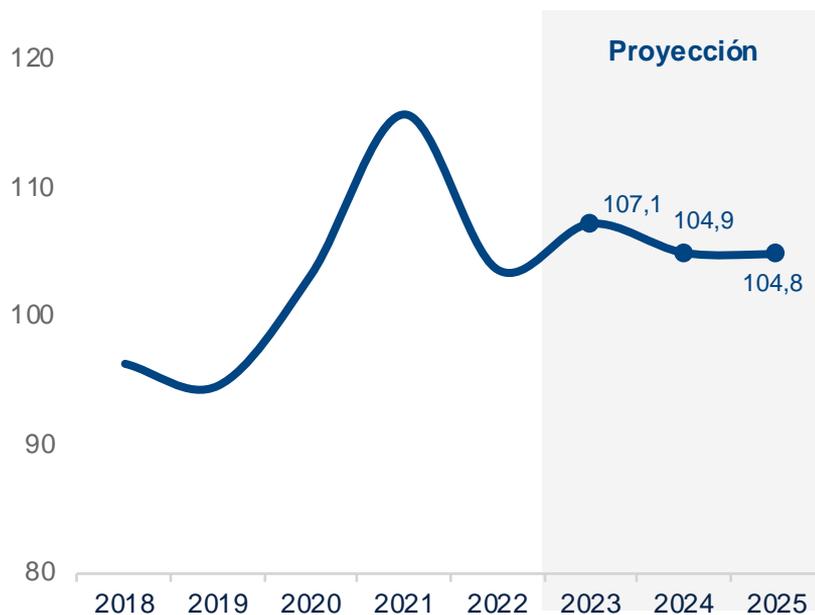


- Mayores volúmenes exportados por mejora de la producción minera y caída de los volúmenes de importación en el tercer trimestre (asociados a la debilidad de la actividad) han resultado en un aumento significativo del superávit comercial y, con ello, continúa la reducción del déficit en la cuenta corriente.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

# Términos de intercambio se elevan en 2023 por menores precios de importación, pero caerán el próximo año

## TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(ÍNDICE 2007 = 100 Y VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

## PRECIOS DE EXPORTACIÓN (IPX) E IMPORTACIÓN (IPM)

### IPX (VAR. % INTERANUAL)



### COBRE (USD/LIBRA)



### ORO (USD/ONZA TROY)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

### IPM (VAR. % INTERANUAL)



### PETRÓLEO WTI (USD/BARRIL)

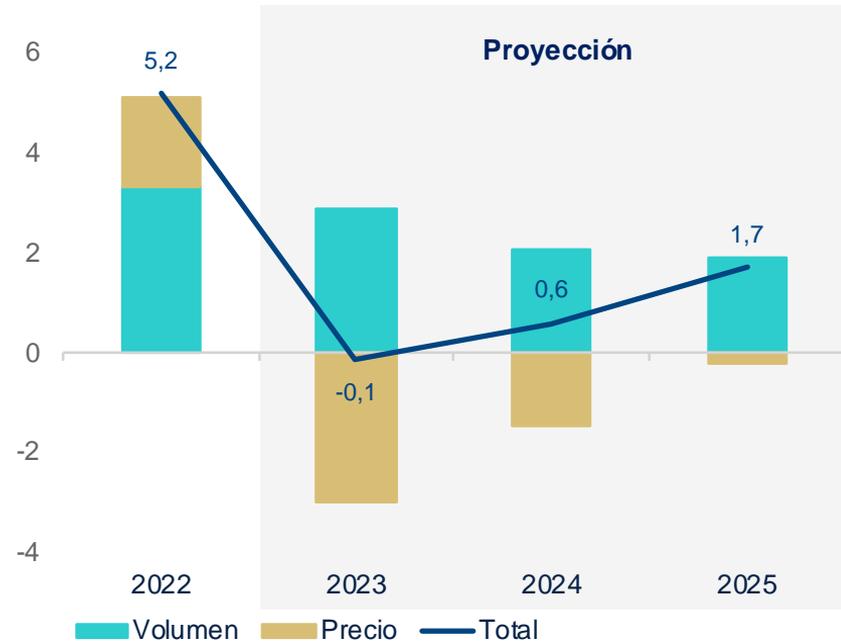


### TRIGO (USD/TM)



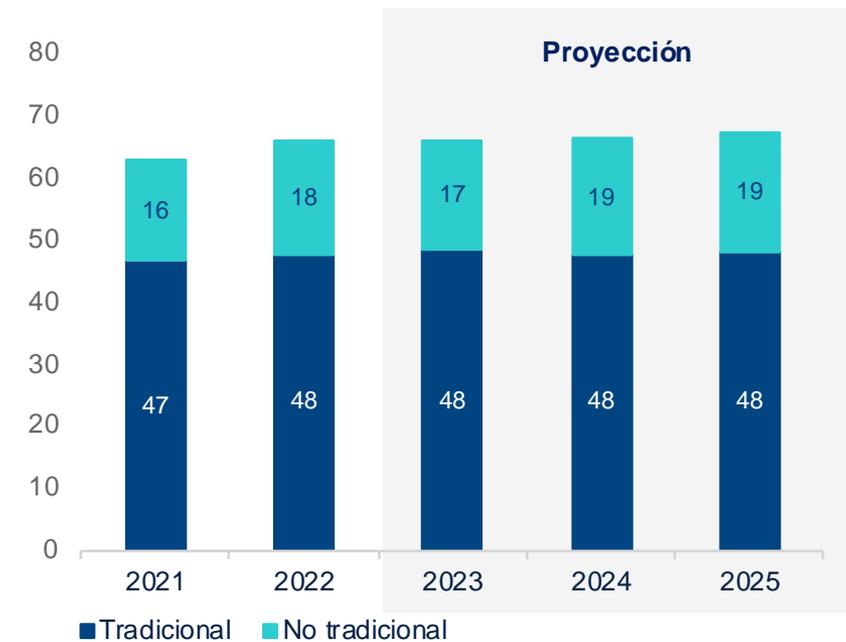
# Precios más bajos de exportación y menor captura de anchoveta inducen ligera caída del valor de exportaciones este año, lo que moderará en 2024

## EXPORTACIONES (VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

## EXPORTACIONES (USD MILES DE MILLONES)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

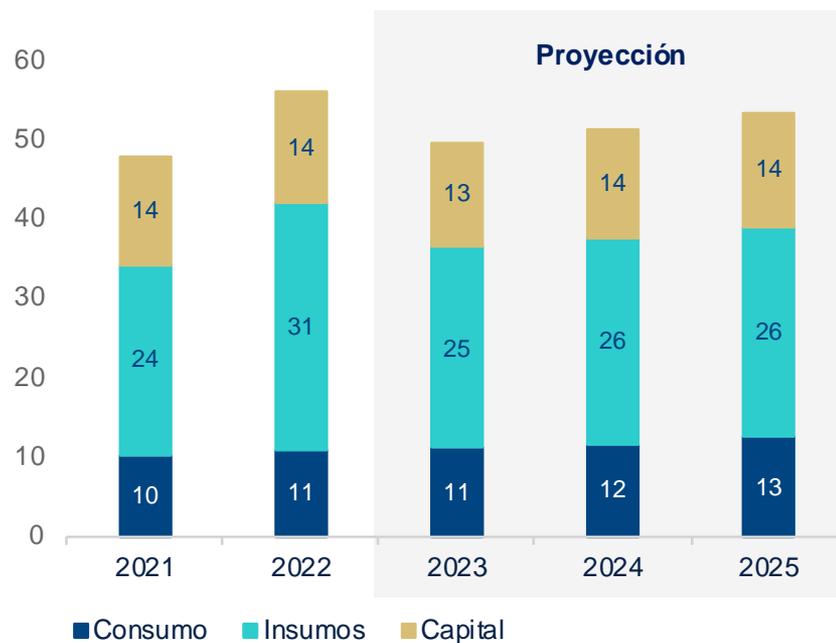
# Valor de las importaciones cae significativamente este año por la debilidad de la actividad y la corrección en los precios. Se prevé rebote para 2024

## IMPORTACIONES (VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

## IMPORTACIONES (USD MILES DE MILLONES)

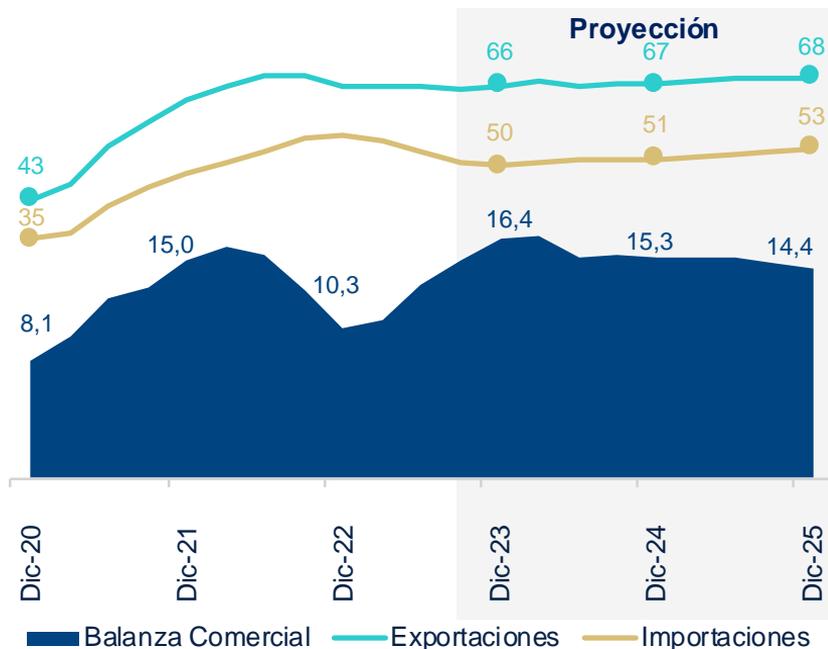


Fuente: BCRP y BBVA Research.

## Como resultado, el superávit comercial se elevará este año, pero será menor en 2024

### BALANZA COMERCIAL

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

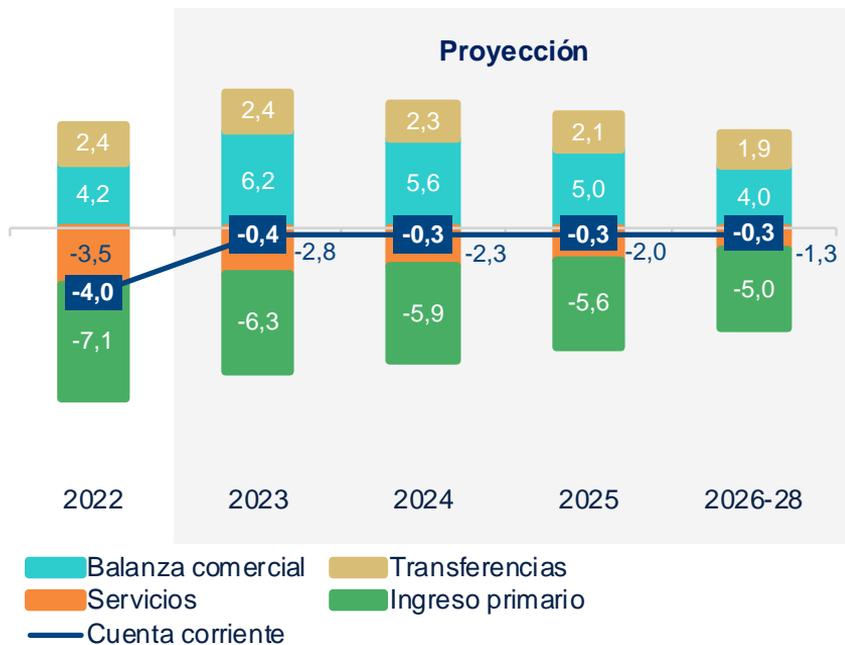


Fuente: BCRP y BBVA Research.

- 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 ha compensado la caída en los precios de exportación (metales) y menor captura de anchoveta.
- En 2024, el superávit comercial se moderará por el aumento de las importaciones, en un contexto de recuperación de la demanda interna. El mejor desempeño de las exportaciones (luego del traspies de este año por conflictos sociales y anomalías climatológicas) atenuará el descenso del superávit comercial

# El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se cerrará por el mayor superávit comercial y menores utilidades de empresas

## CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS (% DEL PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

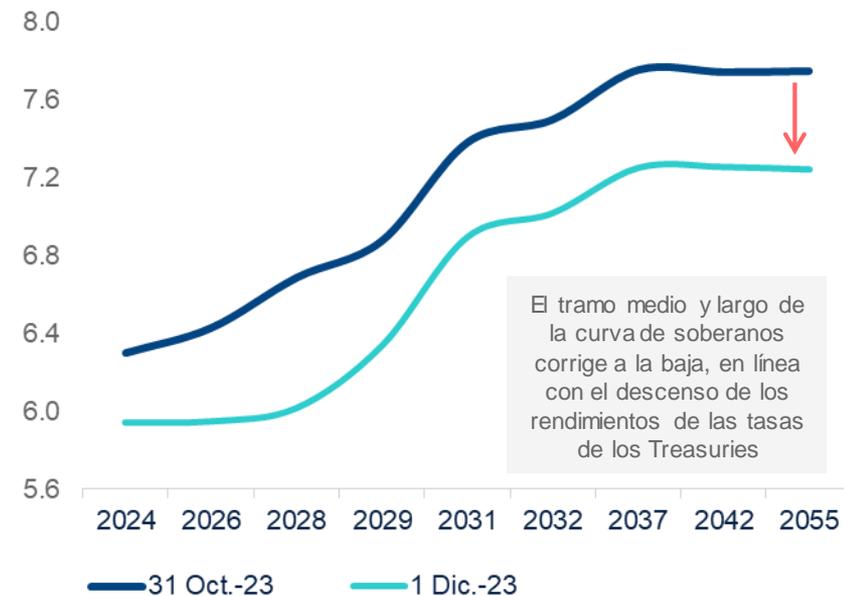
- Mayores utilidades de empresas extranjeras y costo de servicios importados (ej. fletes) generaron ampliación del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en 2022.
- En 2023, la cuenta corriente ha mejorado por: (i) mayor superávit comercial, (ii) remesas de utilidades de empresas extranjeras 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).
- Estas tendencias continuarán en adelante, con lo que el déficit en cuenta corriente se mantendrá acotado, por lo que la economía peruana no enfrentará grandes necesidades de financiamiento externo en los próximos años.

# Luego de alcanzar niveles cercanos a 3,90 en octubre, tipo de cambio cedió por tono más *dovish* de la Fed y retroceso de tasas largas en dólares

## TIPO DE CAMBIO (SOLES POR USD)



## CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS (%)

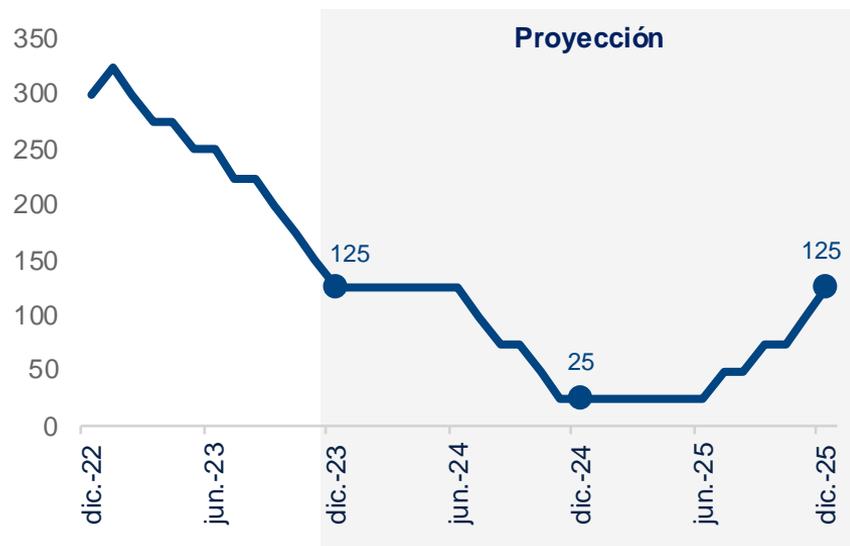


Datos al 01/12.

Fuente: BCRP, Bloomberg, y BBVA Research.

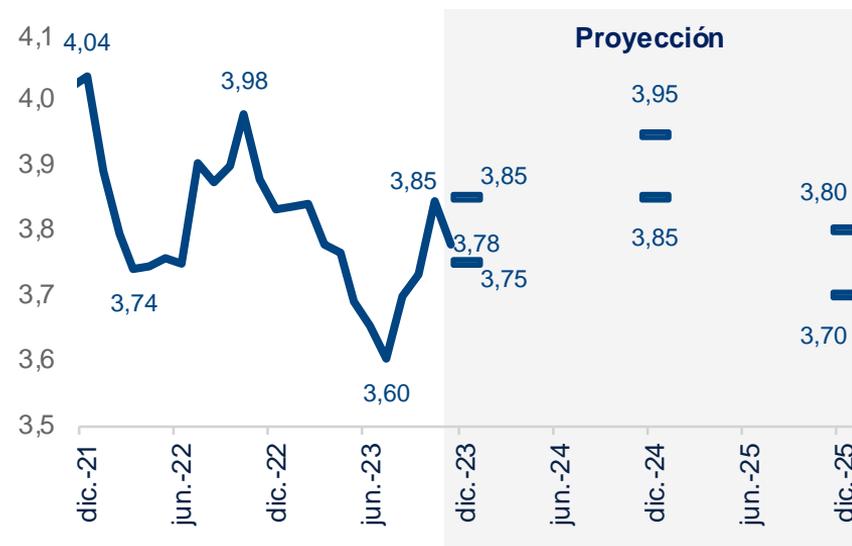
# La moneda local tenderá a depreciarse el próximo año por disminución del diferencial de tasas de interés y salida de capitales

## 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.

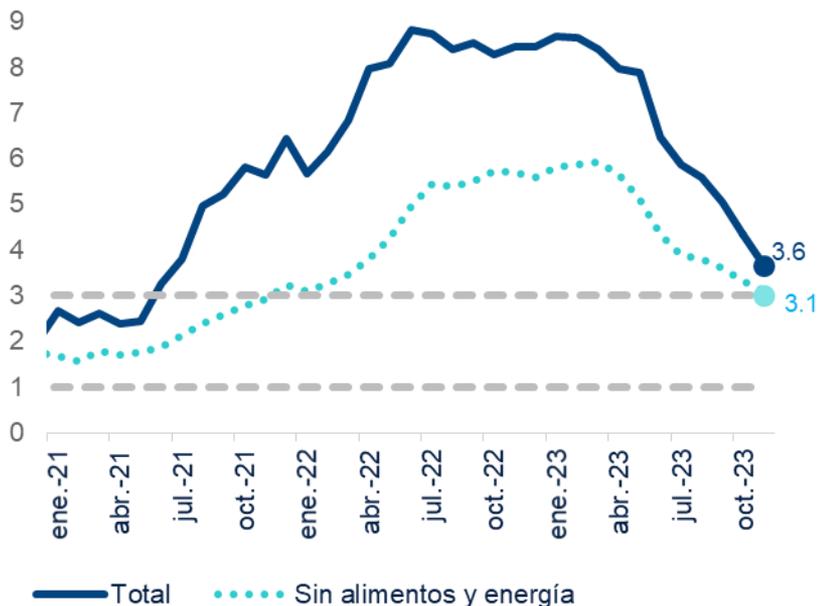
# 04

## Previsiones economía Perú

### 4.4. Inflación y política monetaria

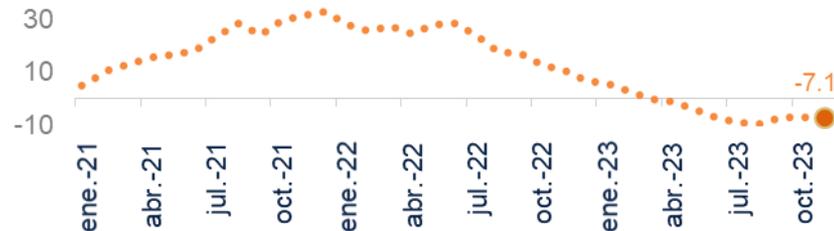
# Inflación cede por alta base de comparación interanual, reducción de precios de insumos internacionales y debilidad de la actividad doméstica

## INFLACIÓN: TOTAL Y COMPONENTES (VAR. % INTERANUAL)

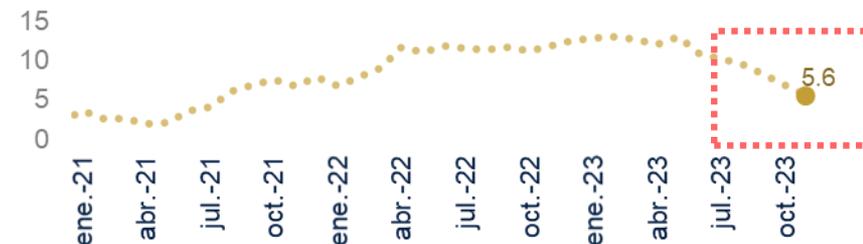


## INFLACIÓN: ALIMENTOS Y ENERGÍA (VAR. % INTERANUAL)

### ENERGÍA

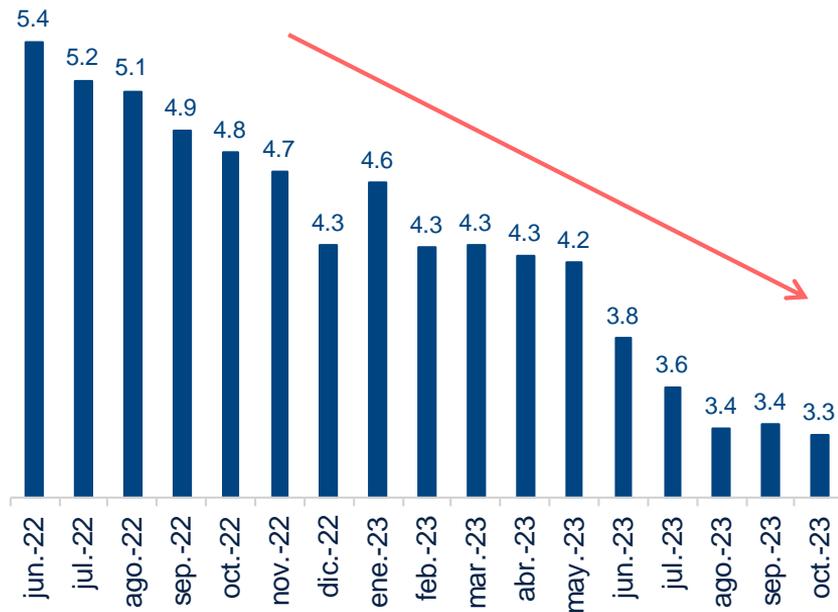


### ALIMENTOS

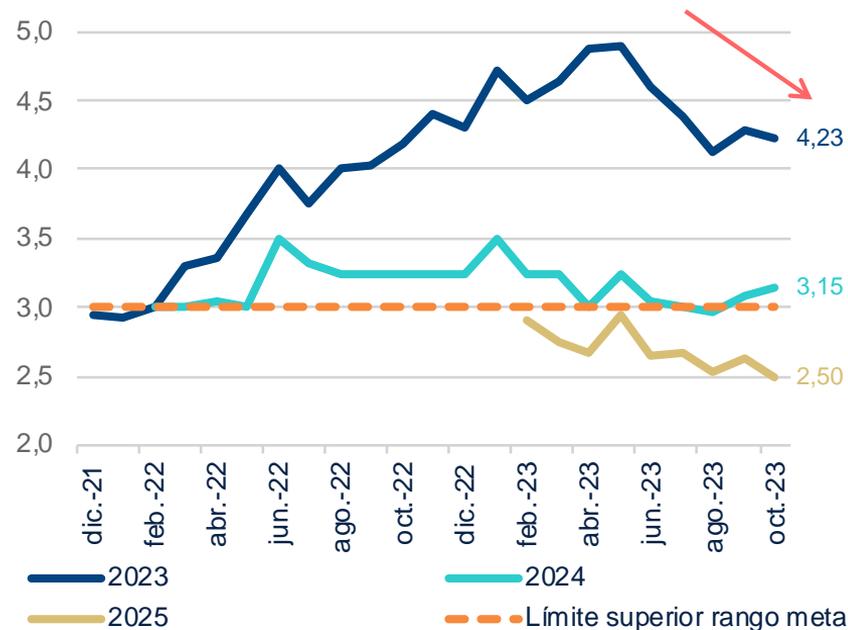


# Asimismo, las expectativas de inflación han corregido a la baja de manera sensible

## EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DOCE MESES (VAR. % INTERANUAL ESPERADA PARA EL IPC)

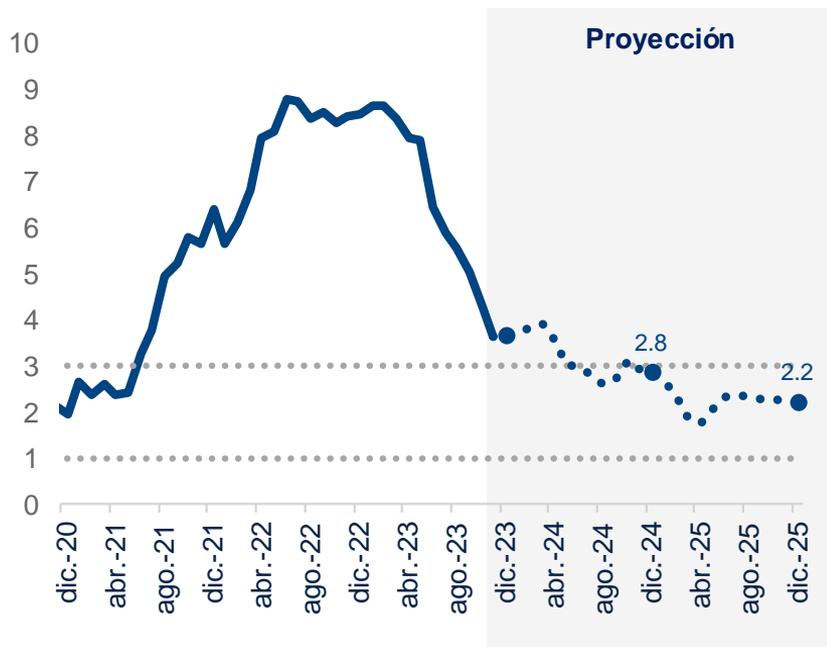


## EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (PARA CIERRE DE AÑO, %)



# La inflación seguirá retrocediendo en los próximos meses, y de manera más acentuada luego de que se disipe El Niño en la segunda parte de 2024

## INFLACIÓN (TASA INTERANUAL, %)



- Alta base de comparación seguirá apoyando el descenso de la tasa interanual de inflación.
- Posición monetaria restrictiva, debilidad del gasto, disminución de cotizaciones internacionales de insumos (petróleo, por ejemplo), y reversión de choques de oferta también contribuirán al descenso de la inflación en el horizonte de previsión.
- El escenario base considera que El Niño será fuerte durante parte del primer trimestre de 2024 (lluvias por encima de lo normal, afectando la producción y abastecimiento de algunos bienes), y moderado hasta mediados del segundo. Esto podría imprimir cierta resistencia temporal al descenso de la inflación.

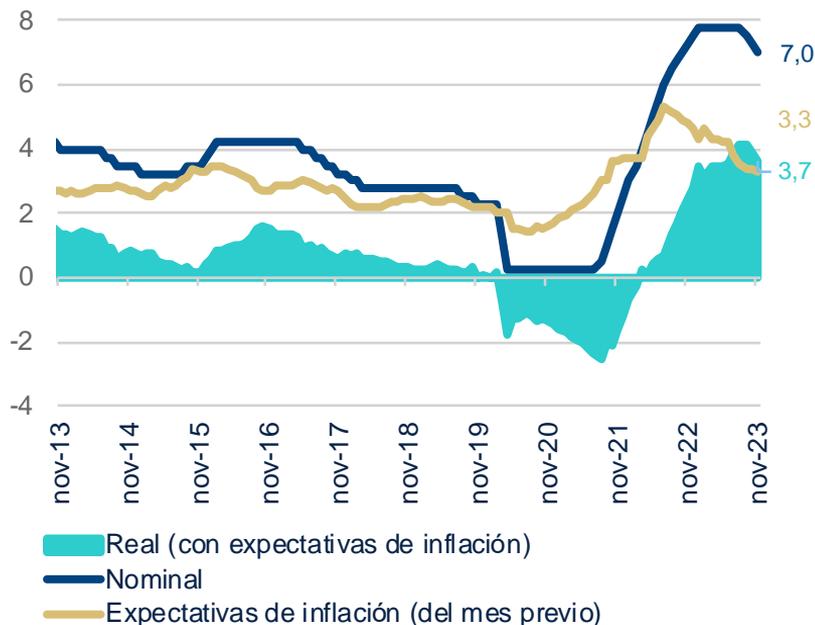
## PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO WTI (VAR. % INTERANUAL, FIN DE PERÍODO)

2022	2023	2024	2025
7.1	4.2	-6.9	-8.1

# En este entorno de ralentización de la actividad y descenso de la inflación, el Banco Central viene rebajando la tasa de política

## TASA DE POLÍTICA MONETARIA

(%)

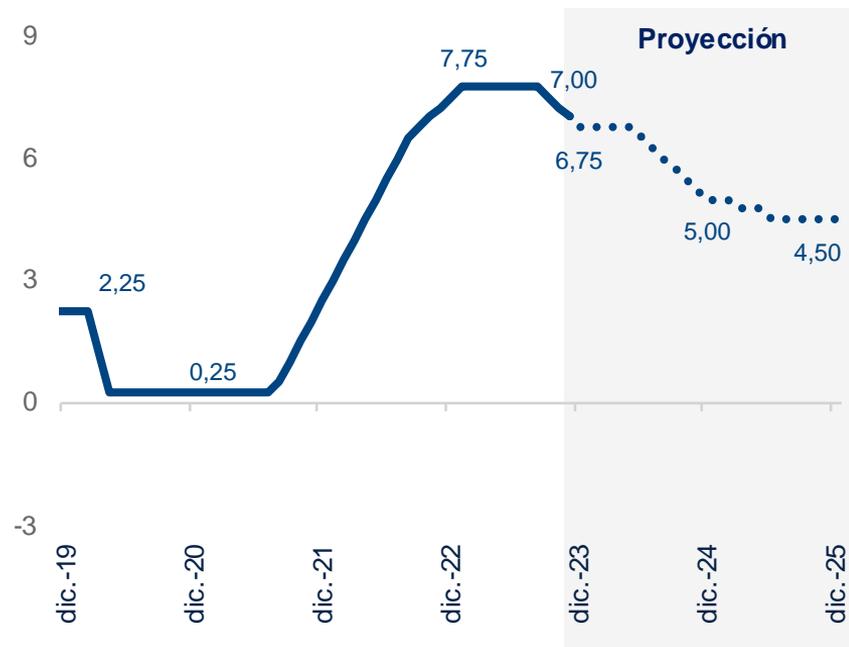


- Banco Central viene recortando la tasa de política desde setiembre, de manera gradual: tres rebajas de 25pb cada una, a 7,00% en noviembre.
- La posición de la política monetaria sigue siendo restrictiva. La tasa de interés real ex-ante disminuyó de 4,2% (en agosto) a 3,7%.
- Si bien disminuyen, las distintas medidas de inflación y las expectativas inflacionarias aún se mantienen por encima del rango meta, un factor que todavía estaría acotando el espacio para recortes de tasa más agresivos.
- A ello se suma el riesgo latente de los impactos que pueda tener El Niño sobre los precios. La volatilidad en los mercados financieros es también un elemento de preocupación que se mencionó en su comunicado más reciente.
- Banco Central en modo *data-dependent*. En sus comunicados viene reiterando que sus últimas decisiones no necesariamente implican un ciclo de recortes sucesivos y que futuros ajustes estarán condicionados a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes.

## El escenario base es consistente con rebajas de tasa que continuarán en diciembre y luego de que se disipe El Niño

- Debilidad del gasto privado, lo restrictivo de la posición monetaria, y descenso de las distintas medidas de inflación y de las expectativas inflacionarias sugieren **que existe espacio para continuar recortando la tasa de política**.
- El despliegue de El Niño costero, con intensidad fuerte/moderada en época de lluvias, sugiere que el Banco Central será conservador **para implementar recortes en los primeros meses de 2024**.
- En este contexto, **postura data-dependent del Banco Central se mantendría** en los próximos meses.
- En proyección consideramos que el **ciclo de normalización monetaria podría entrar en pausa a inicios de 2024** (dependerá de los impactos de El Niño).
- **Entrado el segundo trimestre**, cuando los impactos más importantes de El Niño se hayan disipado y la Fed esté iniciando su propio ciclo de flexibilización monetaria, las **rebajas de tasa se retomarían**.

### TASA DE POLÍTICA MONETARIA (%)



# 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 en verano 2024: lluvias menos intensas



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

## Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2021	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025(p)
<b>PIB (var. %)</b>	13,4	2,7	-0,4	2,0	3,5
<b>Demanda interna (excluye inventarios, var. %)</b>	17,0	2,1	-1,3	1,8	3,5
<b>Gasto privado (var. %)</b>	17,6	2,6	-1,5	1,6	3,7
Consumo privado (var. %)	12,4	3,6	0,4	1,7	3,7
Inversión privada (var. %)	36,9	-0,4	-7,5	1,3	3,5
<b>Gasto público (var. %)</b>	14,2	-0,5	-0,1	2,7	2,8
Consumo público (var. %)	10,9	-3,4	0,5	2,4	2,6
Inversión pública (var. %)	24,8	7,7	-1,8	3,5	3,3
<b>Exportaciones (var.%)</b>	13,2	6,1	2,9	2,0	2,5
<b>Importaciones (var.%)</b>	18,0	4,4	-2,3	1,6	3,3
<b>Tipo de cambio (vs. USD, fdp)</b>	4,04	3,83	3,75 – 3,85	3,85 – 3,95	3,70- 3,80
<b>Inflación (% a/a, fdp)</b>	6,4	8,5	3,6	2,8	2,2
<b>Tasa de interés de política monetaria (% fdp)</b>	2,50	7,50	6,75	5,00	4,50
<b>Resultado fiscal (% PIB)</b>	-2,5	-1,7	-3,0	-3,0	-2,5
<b>Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)</b>	-2,2	-4,0	-0,4	-0,3	-0,3
Exportaciones (miles de millones de USD)	63,0	66,2	66,1	66,5	67,7
Importaciones (miles de millones de USD)	48,0	55,9	49,7	51,3	53,3

(e) Estimado. (p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 01 de diciembre de 2023.

Fuente: BBVA Research.

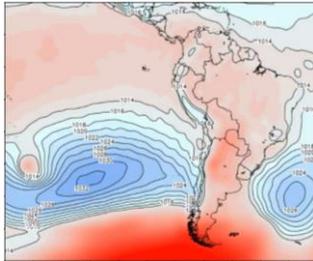
07

Anexo

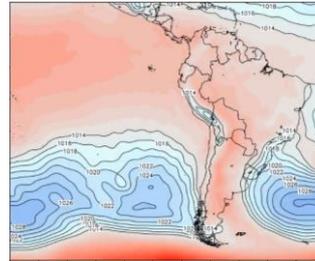
# Las reciente tendencias del anticiclón del sur, podrían sugerir una disminución del impacto de El Niño Costero (lluvias menos intensas)

## GLOBAL FORECASTING MODEL: PRESIÓN A NIVEL DEL MAR (HCA)

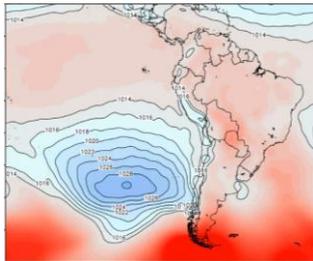
29 de Noviembre



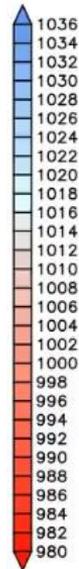
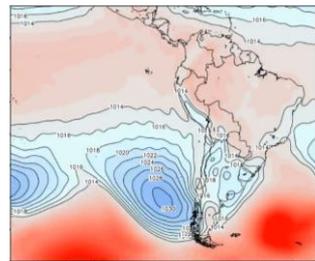
10 de Diciembre



20 de Diciembre



30 de Diciembre



- El anticiclón del sur es un sistema permanente que consiste en una corriente de aire fría que corre de sur a norte en las costas Sudamericanas
- Mientras el anticiclón se mantenga en las próximas semanas, se podría enfriar en alguna medida el calentamiento del mar y, con ello, reducir la probabilidad de lluvias intensas durante el verano en la costa norte.
- Sin embargo, el anticiclón es una de múltiples variables determinantes del clima. Por esa razón, no se puede precisar cómo serán las precipitaciones en primer trimestre de 2024.
- Según algunos meteorólogos (Abraham Levy), actualmente, algunos modelos de la NOAA (ej. CFS.v2) pronostican, incluso, precipitaciones por debajo de lo normal para el periodo enero – marzo 2024

# 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 de l 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](http://www.bbvarresearch.com).

# Situación Perú

Diciembre 2023