

# Situación Perú

Marzo 2024

# 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



En las economías desarrolladas, las altas tasas de interés han afectado al sector manufacturero, pero los servicios siguen resilientes, evitando una desinflación más rápida. En este contexto, y teniendo en cuenta los riesgos geopolíticos, los bancos centrales han exhibido cautela y los mercados financieros han reducido sus expectativas de flexibilización monetaria agresiva.



## Coyuntura local



Localmente, la actividad se contrajo en 2023 (-0,6%), algo que no ocurría desde 1998, excluyendo el período más crítico de la pandemia (2020). Esto se dio en un entorno de convulsión política y social a inicios de ese año, de anomalías climatológicas, de alta inflación y tasas de interés, y de debilidad de las confianzas. Actividades primarias como la pesca y la agricultura fueron muy afectadas, pero también sectores no primarios como construcción y manufactura. Las cifras de crecimiento del cuarto trimestre, sin embargo, sugieren el inicio de un cambio de tendencia, algo que los indicadores disponibles para los primeros meses de 2024 parecen confirmar. Un entorno político y social relativamente más tranquilo que a principios del año pasado, la disminución de las anomalías climatológicas (más acentuada que lo anticipado hace tres meses y, así, con impactos menos sensibles sobre la actividad), el descenso de la inflación y la paulatina flexibilización monetaria favorecen el mejor desempeño de la economía peruana a inicios de año.

# Mensajes principales



## Perspectivas macro globales: inflación y tipos



La **inflación seguirá disminuyendo**, en línea con una esperada ralentización de los servicios, y asumiendo que no ocurren nuevos choques de oferta. Esto le dará el espacio a la Fed y al BCE para rebajar las tasas de interés desde mediados de este año.



## Perspectivas macro globales: crecimiento



El **crecimiento en EE. UU. perderá fuerza, aunque menos que lo previsto hace tres meses, y seguirá relativamente débil en la eurozona y China**. La moderación de la inflación y de las tasas de interés favorecerá una recuperación a partir de la segunda mitad del año, excepto en China, donde los factores estructurales seguirán pesando negativamente.



## Factores estructurales globales



La **geopolítica afectará la futura dinámica económica, condicionando las políticas**. Aumentará la incertidumbre y es difícil descartar interrupciones de oferta. Junto con factores como la demografía y la política fiscal, estos choques presionarán a la inflación, forzando a los bancos centrales a sostener las tasas de interés en niveles relativamente elevados, por encima de lo observado en el período pre-COVID.

# Mensajes principales



## Perspectivas macro locales: actividad económica

El cambio más importante en el escenario de previsiones es el relacionado con el despliegue más benigno de El Niño costero. Las anomalías climatológicas generadas por este fenómeno tuvieron a inicios de año una magnitud entre débil y moderada, menor a la que hace tres meses anticiparon como más probable las entidades especializadas en su seguimiento. Ha sido así más acotado también el impacto negativo sobre la actividad. Los pronósticos para lo que resta de la temporada de lluvias sugieren que estas anomalías tenderán a disiparse en adelante, y que mientras eso ocurre su intensidad será menor a la prevista.

Considerando que las anomalías climatológicas tienden a disiparse, que la situación política y social se ha tranquilizado con respecto a la que se tenía a principios de 2023 (aunque es frágil), y que el entorno es cada vez más propicio para el gasto que realiza el sector privado (inflación contenida, tasas de interés disminuyendo), seguimos previendo que la economía peruana rebotará este año, pero que esta expansión se ubicará alrededor de 2,7%, siete décimas de punto porcentual por encima de la proyección anterior (debido al menor impacto de las anomalías climatológicas, principalmente). En 2025, disipado El Niño y con tasas de interés en niveles bajos, el crecimiento alcanzará el 2,9%.

## Mensajes principales



### Perspectivas macro locales: cuentas fiscales

La débil actividad económica afectó negativamente a la recaudación fiscal en 2023 y el déficit aumentó así hasta un nivel equivalente a 2,8% del PIB (1,7% en 2022). Con el rebote de la economía peruana que se anticipa para este año, la recaudación mejorará y el déficit fiscal disminuirá. Estimamos que cerrará 2024 alrededor de 2,3% del PIB. En el escenario base la política fiscal se orientará en adelante a ordenar las finanzas públicas, reduciendo el déficit y buscando acercarlo a los topes establecidos. Dejará así a la política monetaria la tarea de apoyar la recuperación de la actividad en el corto plazo. En ese contexto, los déficits fiscales tenderán en los próximos años a un nivel equivalente a 2% del PIB, con lo que la deuda pública bruta no superaría el 36% del producto a fines del horizonte de previsión (2029).



### Perspectivas macro locales: cuentas externas

La economía peruana no presenta desbalances externos, lo que la posiciona bien para enfrentar episodios de volatilidad financiera. La cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de un déficit de 4,0% del PIB en 2022 a un superávit de 0,6% en 2023, favorecida por el incremento de la producción minera (exportaciones) y descenso de precios (petróleo y alimentos) y volúmenes (ralentización de la actividad) de importación. Prevemos que este año el superávit será de 0,8% del PIB al continuar el buen desempeño de la minería y rebotar los sectores más afectados por El Niño en 2023. La recuperación de las importaciones será más gradual y se completará en 2025, cuando el superávit en la cuenta corriente alcanzará el 0,2% del PIB.

# Mensajes principales



## Perspectivas macro locales: tipo de cambio



Volatilidad del tipo de cambio en los primeros meses de 2024, al vaivén de las perspectivas del mercado sobre cómo actuará la Fed en adelante. El Banco Central se encuentra muy activo en el mercado cambiario. Como la flexibilización monetaria en Perú avanzará más rápido que en EE. UU. (disminuirá así el atractivo para mantener activos en moneda local), el PEN tenderá a debilitarse en lo que resta del año, aunque ello será acotado por el resultado positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos. En un escenario en el que las intervenciones cambiarias del Banco Central peruano se moderan, estimamos que el USDPEN cerrará el año en un rango entre 3,85 y 3,95 soles por dólar. En 2025, con el diferencial de tasas de interés recuperándose, el tipo de cambio finalizará entre 3,70 y 3,80 soles por dólar.



## Perspectivas macro locales: inflación



La inflación descendió rápidamente en la segunda mitad de 2023 y finalizó ese año en 3,2%. A principios de este ha encontrado algunas resistencias para ceder aún más, relacionadas sobre todo con las anomalías climatológicas aún presentes. Actualmente se ubica en 3,3%. Disipado El Niño y con una alta base de comparación interanual, la inflación tenderá a disminuir en el segundo y tercer trimestres, adentrándose en el rango meta (2%, +/- un punto porcentual). Hacia fines de año, sin embargo, el efecto positivo de la alta base de comparación interanual se revertirá y junto con el impacto rezagado de El Niño global sobre los precios de los alimentos llevará a la inflación a cerrar 2024 en torno a 2,6%. La previsión para 2025 es de 2,4%.

# Mensajes principales



## Perspectivas macro locales: política monetaria



El Banco Central viene recortando su tasa de interés de referencia desde setiembre y esta se ubica actualmente en 6,25%. El descenso de la inflación abrió el espacio para hacerlo, dando así algún soporte a la recuperación de la actividad. Sin embargo, **el proceso es gradual** debido al riesgo de El Niño sobre los precios y a la volatilidad en los mercados financieros; la posición de la política monetaria sigue siendo restrictiva. Estimamos que las **rebajas de tasa continuarán en los próximos meses**. Con una inflación esperada ya dentro del rango meta, esos recortes se reflejarán más claramente en la posición monetaria. Por ello, **cada recorte sería de magnitud acotada, como hasta ahora, lo que evitaría exacerbar las presiones sobre el tipo de cambio**. En este escenario, la **tasa de interés de referencia finalizará el año en 4,25%**, algo por debajo del nivel que estimamos como neutral, y **se mantendría allí en 2025**.



## Principales riesgos



Por el **lado externo**, (i) tasas de interés altas por más tiempo debido a una inflación más persistente, que induzcan episodios de inestabilidad financiera y recesión; (ii) desaceleración más brusca de la economía china; y (iii) entorno geopolítico con tensiones latentes. **Por el lado local**, (i) El Niño costero de magnitud más intensa que la considerada para lo que resta de la temporada de lluvias; (ii) renovadas tensiones políticas y sociales; (iii) medidas populistas que afecten la competitividad (mercado laboral, sistema de pensiones); y (iv) aumento de la inseguridad por mayor delincuencia y presencia de las economías ilegales.

# 01

## Contexto internacional: actividad y mercados financieros

# El contexto geopolítico sigue preocupando: el conflicto en Oriente Medio ha escalado, con limitados efectos económicos hasta ahora

## 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: Monitor de Geopolítica de BBVA Research.

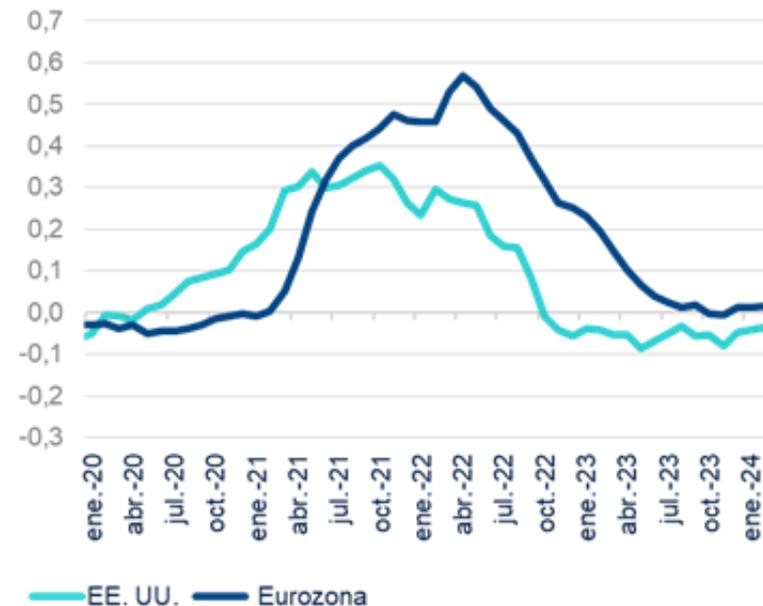
# Pese al entorno geopolítico y los disturbios en el Mar Rojo, los precios de las materias primas y las disrupciones en los procesos productivos siguen bajos

## PRECIO DEL PETRÓLEO (BRENT) (USD POR BARRIL)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

## INDICADOR DE CUELLOS DE BOTELLA DE BBVA RESEARCH (ÍNDICE)

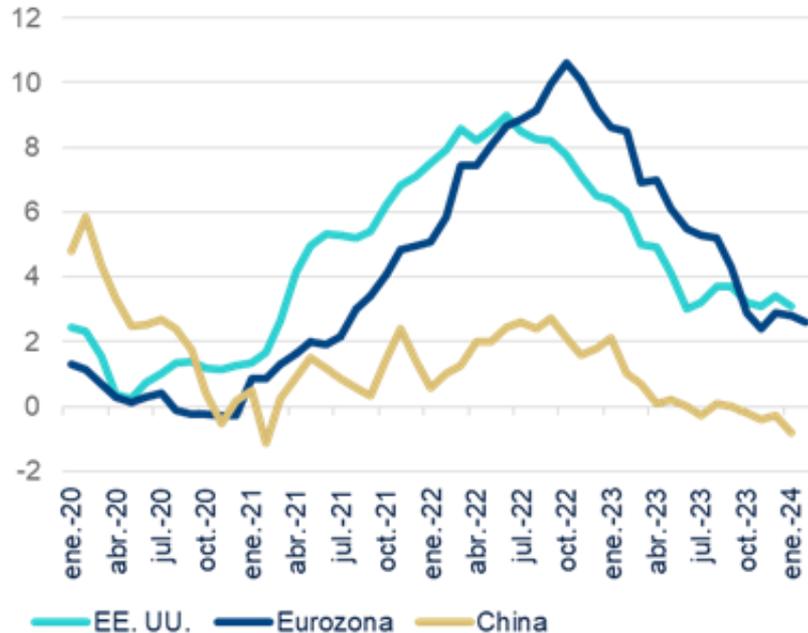


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver Analytics.

# La tendencia desinflacionaria ha perdido fuerza, con la inflación de servicios aún alta; en China persiste el temor a la deflación

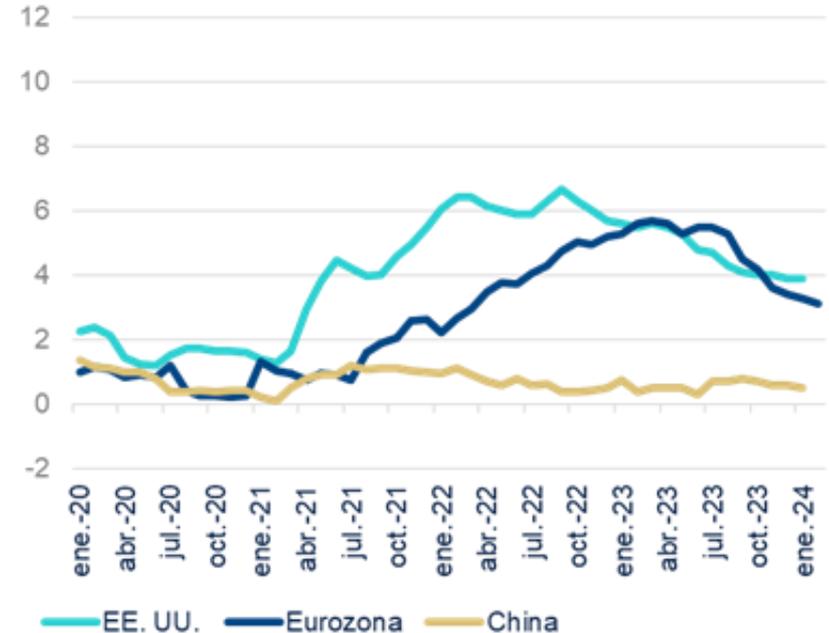
## INFLACIÓN GENERAL: IPC

(A/A %)



## INFLACIÓN SUBYACENTE: IPC

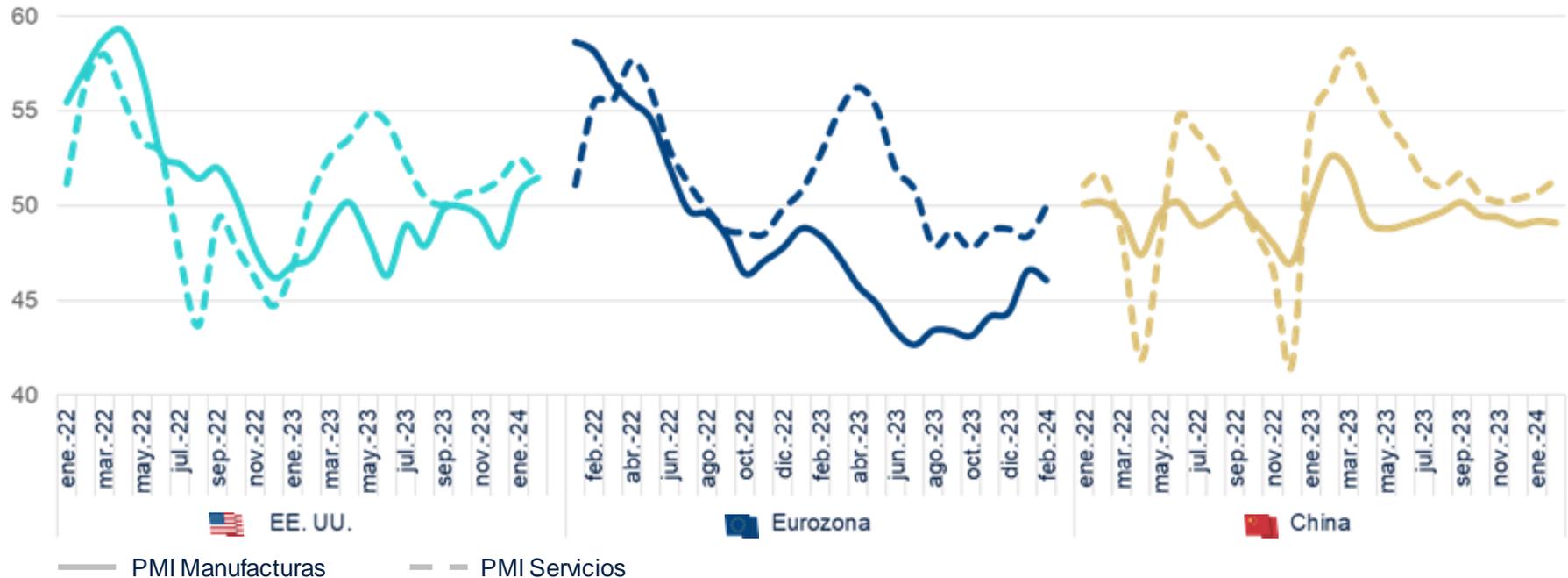
(A/A %)



# La actividad sigue siendo más dinámica en EE. UU. y en el sector de servicios, pero hay señales preliminares de recuperación en otros mercados

## INDICADORES PMI

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



# Los mercados laborales, la política fiscal y el exceso de ahorro siguen apoyando el crecimiento, mitigando el efecto negativo de la política monetaria

## SALARIOS NOMINALES: CRECIMIENTO (\*)

(%)



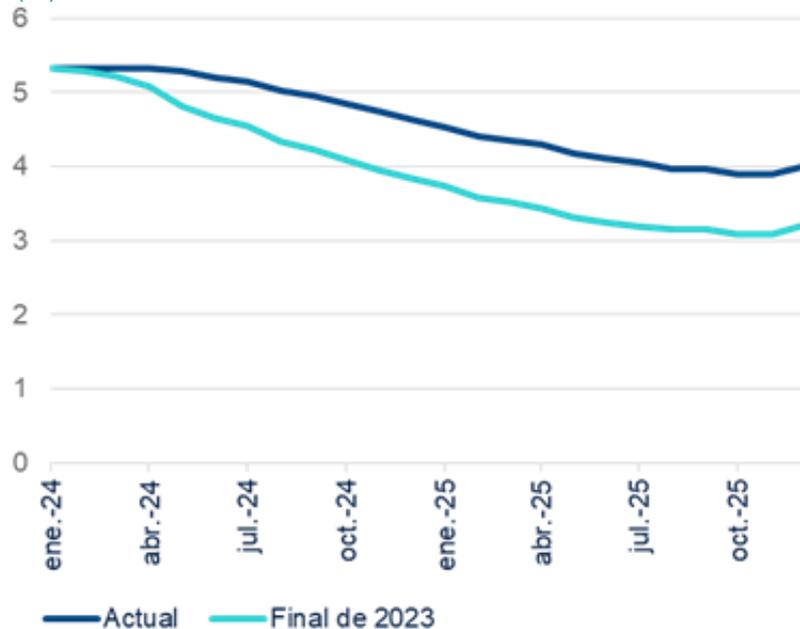
- Varios factores respaldan a la actividad y, en especial, a los servicios, aunque menos que antes:
  - **mercados laborales:** desempleo bajo y crecimiento salarial robusto;
  - **política fiscal:** gasto elevado;
  - **ahorro acumulado:** todavía positivo.
- Aun así, el endurecimiento monetario ha causado una desaceleración del crecimiento:
  - los **costos de financiación** han aumentado;
  - los **préstamos bancarios** han disminuido;
  - el **tipo de cambio** se ha apreciado, al menos en EE. UU.; y
  - las **expectativas de inflación** han seguido ancladas (algo por encima del 2%).

(\*) 2024 y 2025: trayectorias simuladas consistentes con las previsiones de actividad e inflación de BBVA Research. Datos de EE. UU.: salario horario promedio de empleados de producción y supervisión no directiva, total privado. Datos de la zona euro: compensación por empleado. Fuente: BBVA Research a partir de datos del BLS y de Eurostat.

# Mercados han reducido sus expectativas de flexibilización monetaria agresiva tras los últimos datos macro y las señales de cautela de los bancos centrales

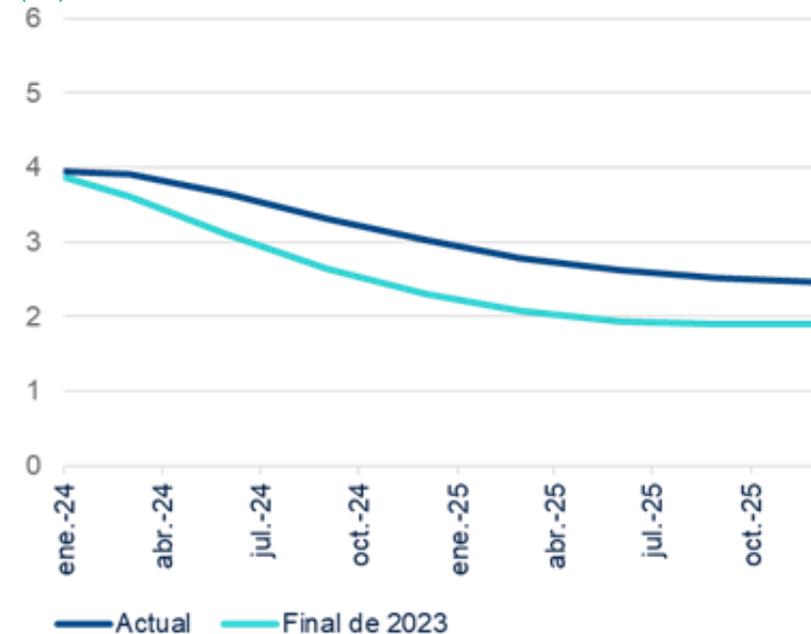
## FED: TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS EN LOS CONTRATOS A FUTURO

(%)



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

(%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

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

# Pese al aumento en los rendimientos soberanos, la fuerza del dólar y las dudas sobre el sector inmobiliario comercial, la volatilidad sigue contenida...

## RENDIMIENTOS DE SOBERANOS Y VOLATILIDAD

(%, ÍNDICE)



## DÓLAR ESTADOUNIDENSE: DXY

(ÍNDICE)



## ... lo que favorece el influjo de capitales hacia los mercados emergentes y que las primas de riesgo en LatAm se mantengan en niveles relativamente bajos

**FLUJO DE CAPITALES HACIA MERCADOS EMERGENTES**  
(USD MILES DE MILLONES, MEDIA MÓVIL 28 DÍAS)



Fuente: IIF (información al 3 de marzo).

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



Fuente: Bloomberg (información al 8 de marzo).

# Rendimientos de la deuda soberana y tipos de cambio en LatAm suben por incremento de las tasas de interés en dólares

## LATAM: RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS 10 AÑOS (%)



Fuente: Bloomberg (información al 8 de marzo).

## LATAM: TIPOS DE CAMBIO (MONEDA LOCAL VS USD, ÍNDICE 100 = 31.JUN. 2023)



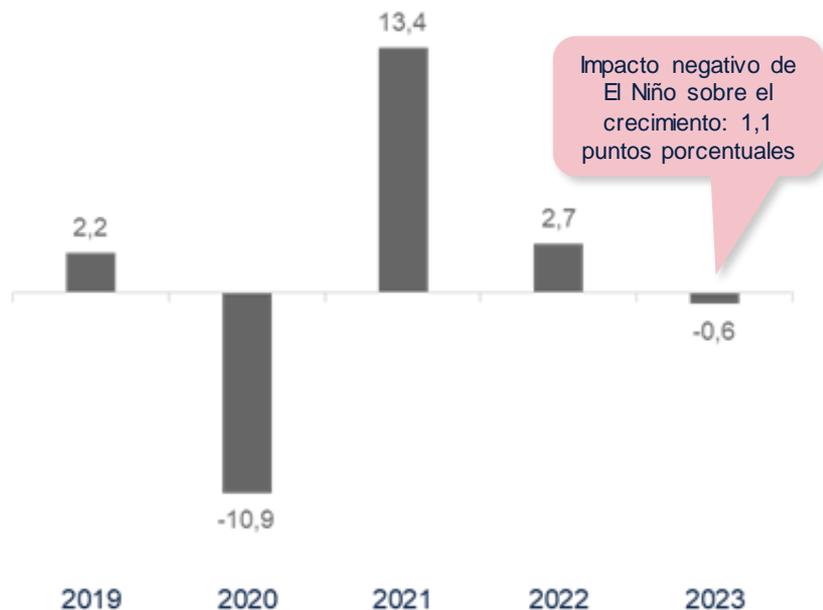
Fuente: Bloomberg (información al 8 de marzo).

# 02

## Contexto local: actividad y empleo

# La economía peruana se contrajo 0,6% en 2023, el primer retroceso desde 1998 (excluyendo la pandemia), afectada por factores transitorios

## PIB (VAR. % INTERANUAL)

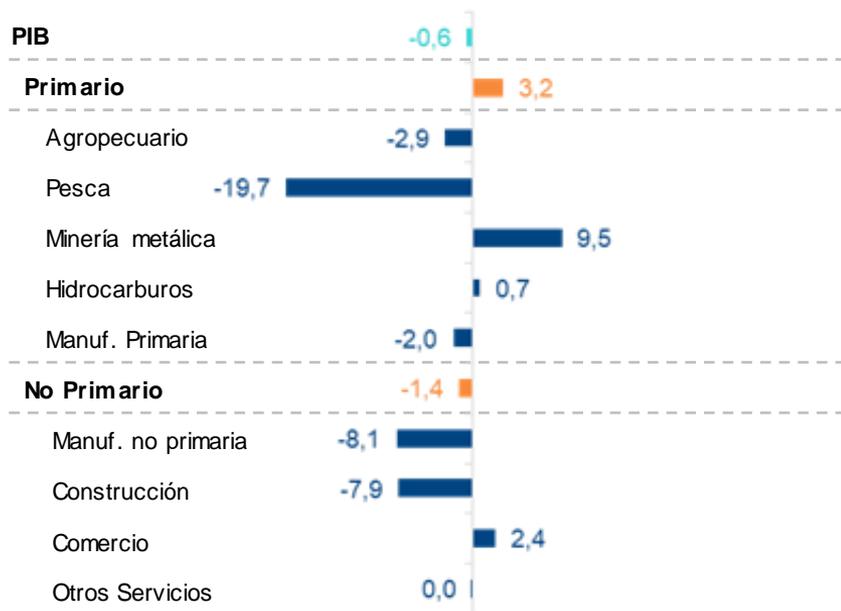


- **Convulsión política** de principios de año
- **Anomalías climatológicas:** ciclón Yaku, El Niño costero, El Niño global
- **Nuevas autoridades subnacionales** (usualmente se ralentiza el gasto de inversión durante el primer año de gestión).
- **Alta inflación y tasas de interés**
- **Confianzas débiles**

# Sectorialmente, las anomalías climatológicas tuvieron un fuerte impacto negativo sobre el componente primario del PIB...

## PIB SECTORIAL 2023

(VAR. % INTERANUAL)



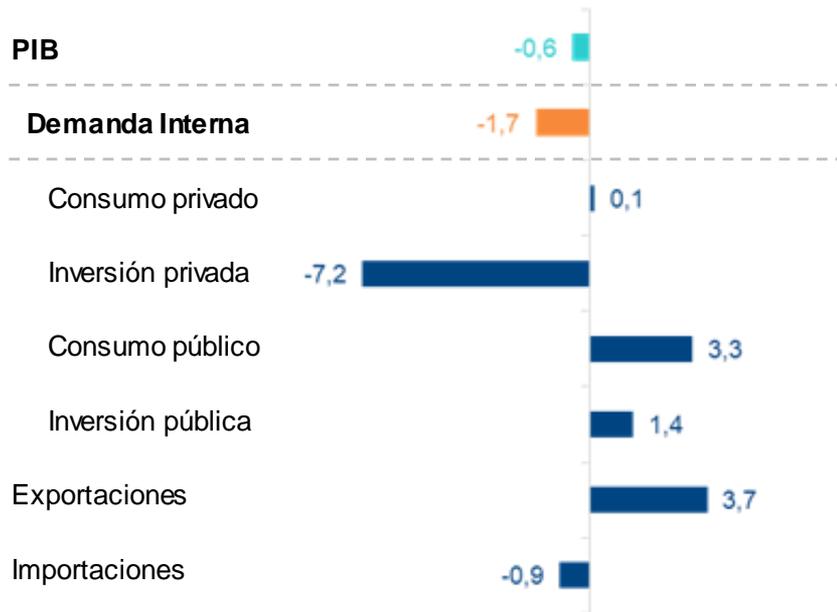
## ■ Anomalías climatológicas afectaron sobre todo a los sectores:

- **Pesca:** se afectó la biomasa de anchoveta, de modo que no se abrió la primera temporada de captura en la zona centro-norte y la cuota asignada para la segunda temporada fue relativamente baja.
- **Agropecuario:** se afectó la floración de frutos y la oferta avícola. Sector ya venía arrastrando problemas (baja disponibilidad de fertilizantes y sequía en 2022). También incidió negativamente la influenza aviar.
- **Manufactura primaria:** menor disponibilidad de insumos pesqueros y agrícolas.

## ■ Quellaveco le dio soporte a la minería, en lo positivo

## ... mientras que la inestabilidad política, las altas tasas de inflación e interés, y las débiles confianzas, entre otros, afectaron negativamente al gasto privado

### PIB POR EL LADO DEL GASTO 2023 (VAR. % INTERANUAL)



- **Gasto privado** afectado por altas tasas de inflación e interés y, en ese contexto, por la debilidad de las confianzas. Ahorro privado aumentó en el año.
  - Fuerte contracción de la **inversión privada** en 2023 (alta base de comparación en el caso de la inversión minera, ralentización de la autoconstrucción). Con ello, la inversión privada, como % del PIB, regresó a sus niveles prepandemia.
  - **Consumo privado** estancado por retroceso del empleo y por elevadas tasas de inflación e interés.
- Contracción de la demanda interna incidió negativamente en las **importaciones**.
- **Exportaciones** favorecidas por aumento de la producción minera.

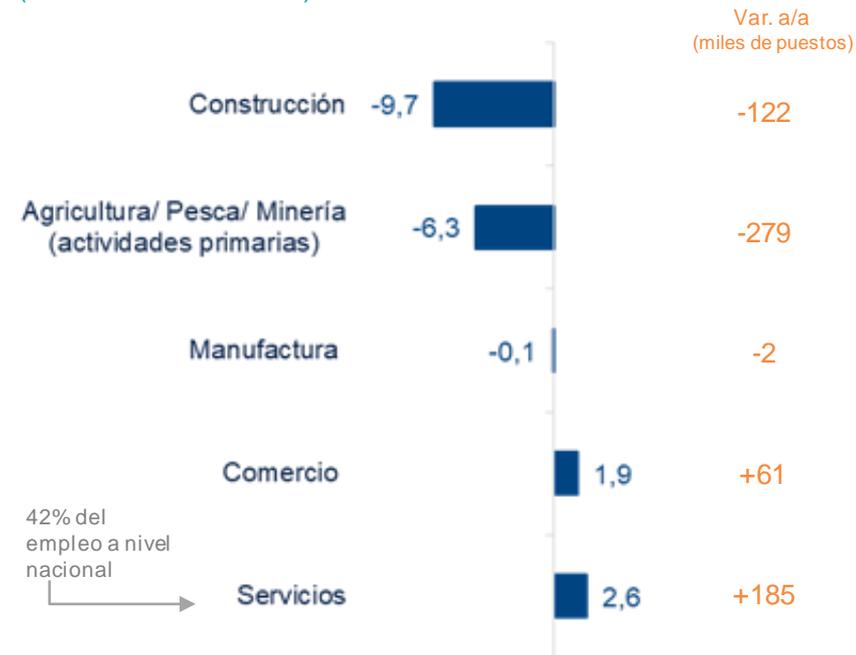
# En ese contexto, el empleo en 2023 cayó 0,9%, con los retrocesos más marcados en Construcción y en las actividades primarias

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



	2022	2023
PEA ocupada (miles de personas)	17.337	17.180
Tasa de desempleo (%)	4,7	5,4

## 2023: EMPLEO A NIVEL NACIONAL POR SECTORES (VAR. % INTERANUAL)



1: Hasta diciembre de 2022 se utiliza información de la ENAHO; para 2023 se utiliza la EPEN.

2: Incluye e Transporte y Comunicaciones. Intermediación Financiera, Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler, Enseñanza, Actividades de Servicios Sociales y de Salud.

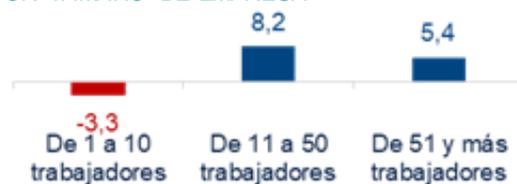
Fuente: INEI (ENAHO, EPEN). Elaboración: BBVA Research.

# Sin embargo, empleo en empresas grandes y para trabajadores más experimentados y educados crece, favoreciendo la remuneración promedio

## 2023: EMPLEO A NIVEL NACIONAL SEGÚN CARACTERÍSTICA

(VAR. % ANUAL)

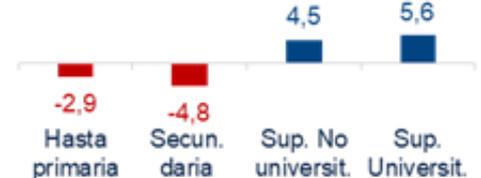
POR TAMAÑO DE EMPRESA



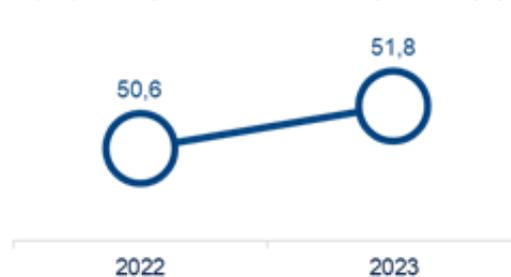
POR EDAD DEL TRABAJADOR



POR NIVEL EDUCATIVO DEL TRABAJADOR



## 2023: TASA DE EMPLEO ADECUADO



## 2023: TASA DE FORMALIDAD



## INGRESO NOMINAL DEL TRABAJADOR PROMEDIO (SOLES MENSUALES)

Var. %:

+9,9% en términos nominales

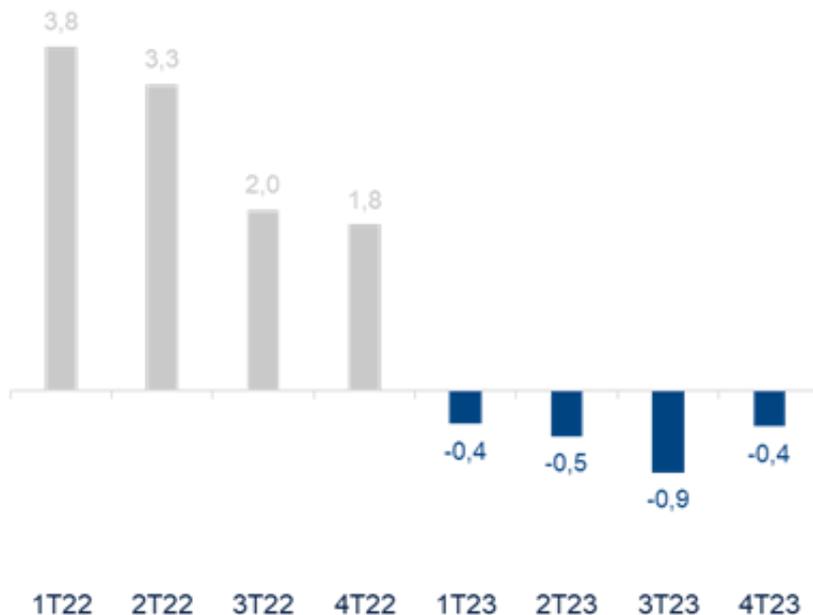
+3,4% en términos reales



Masa salarial en 2023 creció 2,5% en términos reales

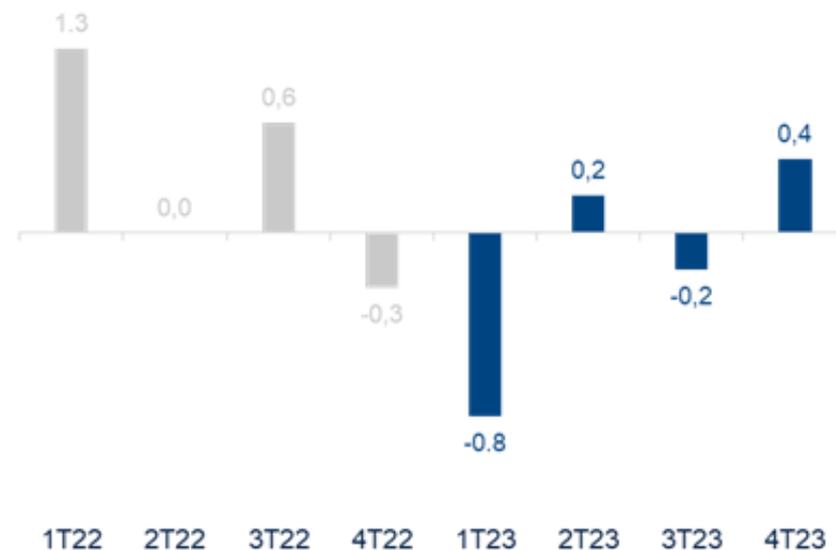
# La actividad parece empezar a cambiar de tendencia desde el cuarto trimestre de 2023

**PIB**  
(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research.

**PIB**  
(VAR. % INTERTRIMESTRAL)



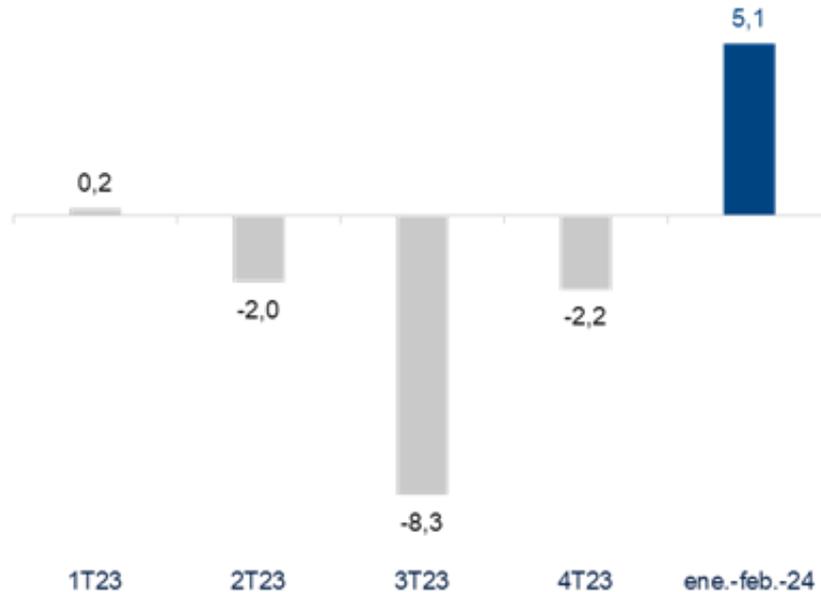
Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research.

# Y a inicios de 2024 el panorama es algo más alentador: los indicadores disponibles sugieren que el gasto empieza a mejorar...

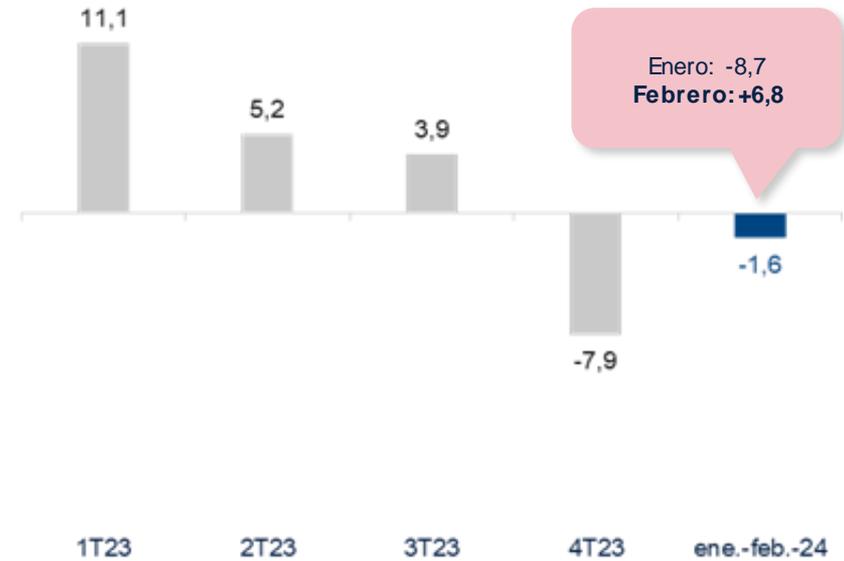
## INDICADORES DISPONIBLES DE ACTIVIDAD PARA EL PRIMER BIMESTRE DE 2024

(VAR. % INTERANUAL)

ÍNDICE BIG DATA DE CONSUMO PRIVADO<sup>1</sup>



VENTAS DE AUTOS



<sup>1/</sup> Se utiliza información de los montos de compras con tarjetas de crédito y débito que realizan las familias y los retiros de dinero a través de cajeros y ventanilla.  
 Fuente: Asociación de Automóviles del Perú y BBVA Research.

# Y a inicios de 2024 el panorama es algo más alentador: los indicadores disponibles sugieren que el gasto empieza a mejorar...

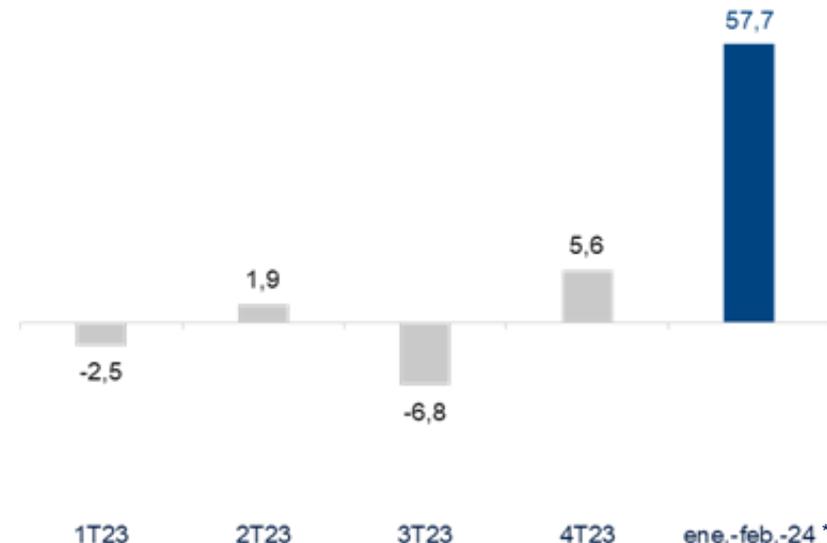
## INDICADORES DISPONIBLES DE ACTIVIDAD PARA EL PRIMER BIMESTRE DE 2024

(VAR. % INTERANUAL)

ÍNDICE BIG DATA DE INVERSIÓN TOTAL<sup>1</sup>



INVERSIÓN PÚBLICA



1/ Se utiliza información de los montos de ingresos a empresas que pertenecen a sectores relacionados con la producción de insumos y de bienes intermedios y de capital.

Fuente: BCRP y ASOCEM. Elaboración: BBVA Research.

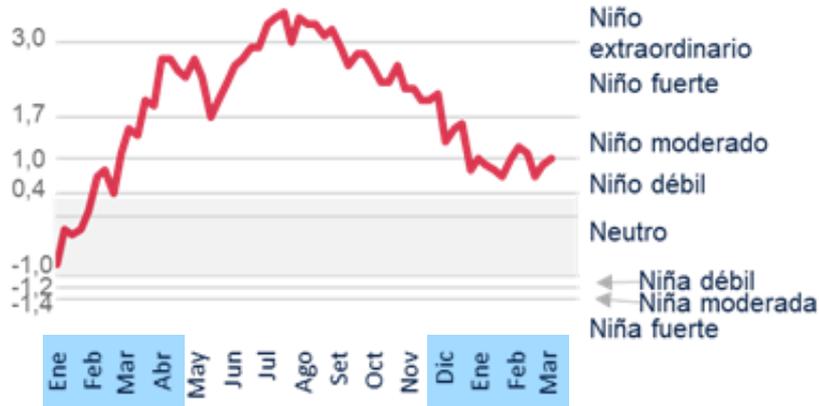
\* Estimado.

Fuente: MEF y BBVA Research (estimados).

# ... las anomalías del clima han disminuido, de manera más clara la relacionada con El Niño costero y más benigna que lo previsto...

## ANOMALÍA DE LA TEMPERATURA SUPERFICIAL DEL MAR EN LA COSTA NORTE PERUANA

(GRADOS CELSIUS, AÑOS 2023 Y 2024, MEDIA MÓVIL SEMANAL)



Temporada de lluvias

## PROYECCIONES EN NOVIEMBRE

	dic.-23	ene.-24	feb.-24
Neutro -	0	0	2
Débil	0	3	10
Moderado	40	44	<b>46</b>
Fuerte +	<b>60</b>	<b>53</b>	<b>42</b>

## ANOMALÍA DE LA TEMPERATURA SUPERFICIAL DEL MAR EN LA ZONA 3.4 DEL OCÉANO PACÍFICO

(GRADOS CELSIUS, AÑOS 2023 Y 2024, MEDIA MÓVIL SEMANAL)

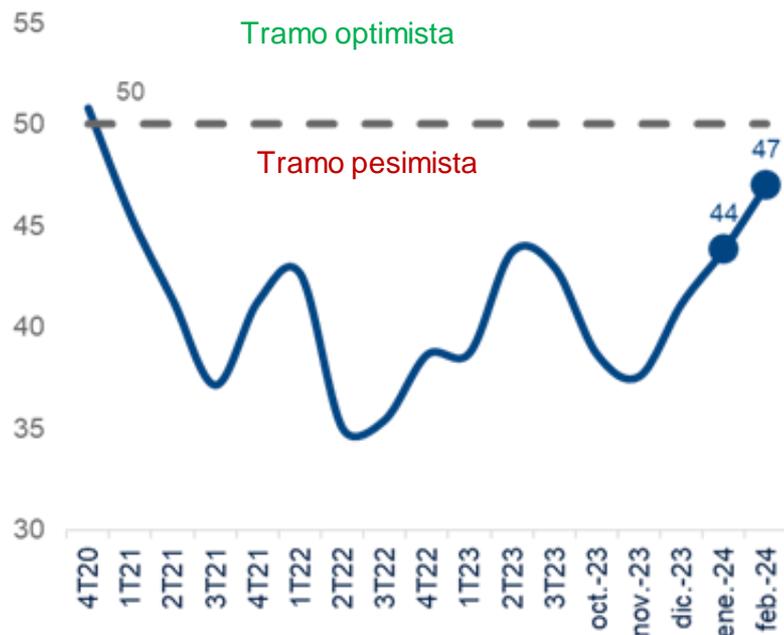


## PROYECCIONES EN NOVIEMBRE

	dic.-23	ene.-24	feb.-24
Neutro -	0	0	0
Débil	0	0	2
Moderado	8	11	28
Fuerte +	<b>92</b>	<b>89</b>	<b>70</b>

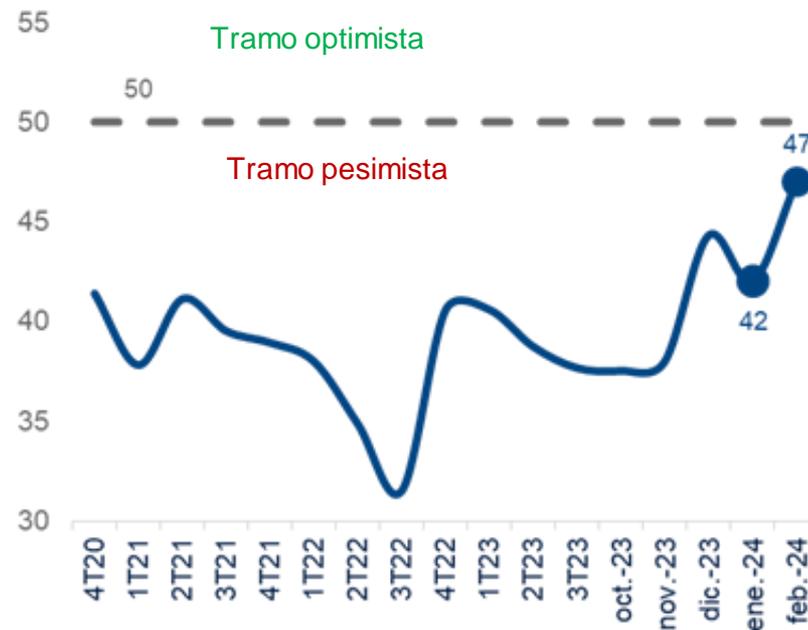
... y en ese contexto, aunque todavía en el tramo pesimista, las confianzas han tendido a mejorar desde fines del año pasado

### CONFIANZA EMPRESARIAL (PUNTOS)



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research.

### CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (PUNTOS)



Fuente: APOYO Consultoría. Elaboración: BBVA Research.

# 03

## Previsiones economía global

# La normalización de la oferta y la (sorprendentemente lenta) moderación de la demanda provocan una ralentización (parcial) del crecimiento y de la inflación



## Determinantes del escenario

Normalización de la oferta: mejoras en materias primas y cuellos de botella, pese al entorno geopolítico.

Moderación de la demanda ante tasas de interés elevadas, pero apoyada por la política fiscal y mercados laborales.



## Tendencias macro

Descenso de la **inflación**, que, dadas las presiones en servicios, sigue por encima de las metas.

**Aterrizaje suave del crecimiento**: debilidad de las manufacturas, pero resiliencia de los servicios.



## Bancos centrales y mercados financieros

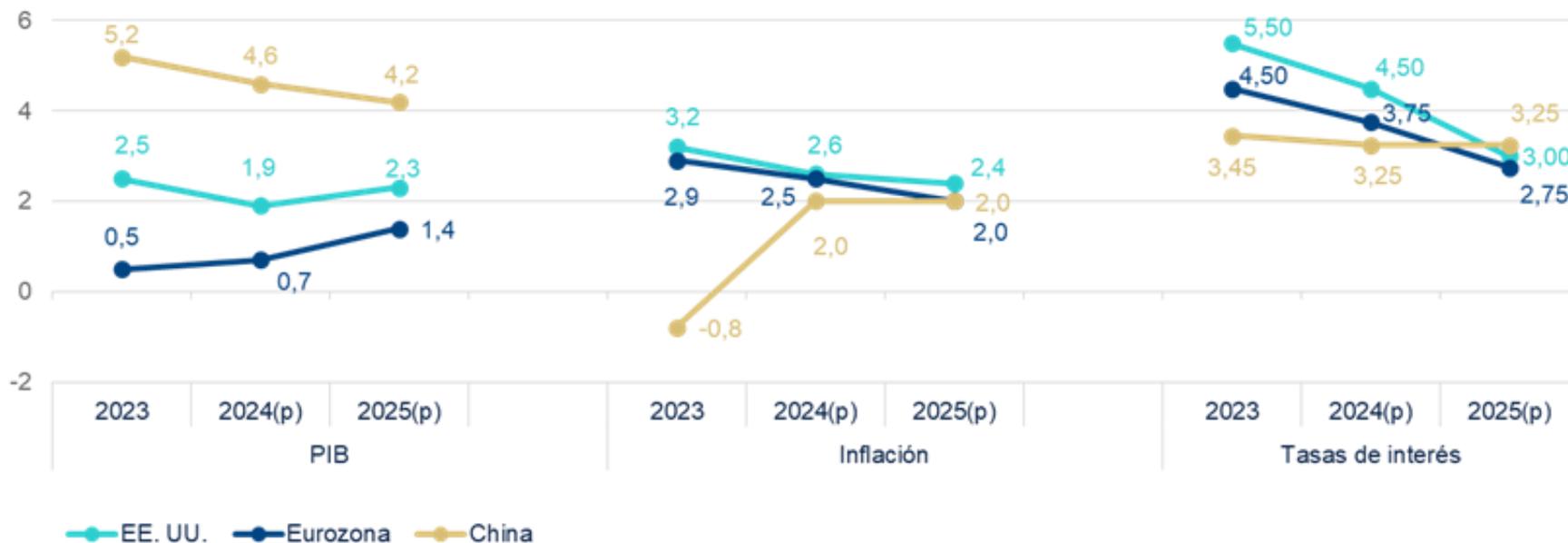
Ciclos alcistas de tasas de interés parecen haber **acabado**; foco en cuándo y a qué ritmo llegarán los recortes.

**Volatilidad financiera acotada** pese a la reducción de las expectativas de una fuerte flexibilización monetaria.

# Escenario base: moderación del crecimiento reducirá la inflación y llevará a recortes de tasas, aunque estas seguirán en niveles relativamente altos

## 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)



(\*) Crecimiento del PIB mundial: 3,1% (+0,1pp) en 2023, 3,1% (+0,1pp) en 2024 y 3,3% (+0,0) en 2025.

(\*\*) En el caso de la eurozona, tasas de interés de las operaciones de financiación.

(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

## EE. UU.: crecimiento de 2024 revisado al alza, pero se sigue esperando una moderación, que permitiría recortes de tasa a partir de mediados de año

### EE. UU.: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



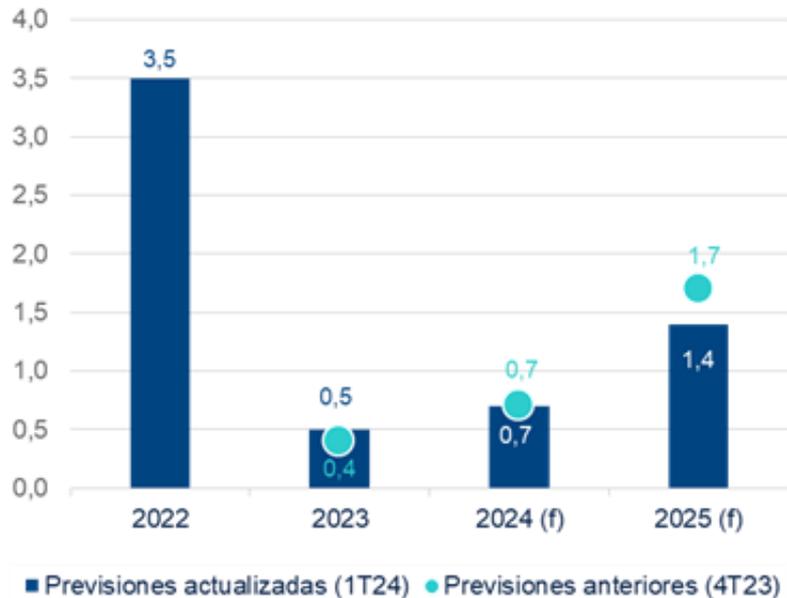
(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research.

- Demanda interna e inflación de servicios se mantienen fuertes, pero una ralentización es probable ante la disminución del exceso de ahorro y el tono de la política monetaria.
- Una caída adicional de la inflación (no hay cambios significativos de previsiones) permitiría rebajas de tasa desde mayo, allanando el camino para una recuperación del crecimiento.
- Es posible, aunque no muy probable, que un crecimiento fuerte evite la convergencia de la inflación al 2% y una pronta caída de las tasas, pero los riesgos están balanceados (podría darse una caída mayor del crecimiento e inflación).
- **Riesgos:** elecciones presidenciales, recesión o estrés financiero por elevadas tasas de interés, política fiscal.

# Eurozona: crecimiento lento e inflación en caída impulsan rebajas cautelosas de tasas desde junio, favoreciendo una recuperación económica posterior

## EUROZONA: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research.

- **Crecimiento:** estancamiento (sin recesión) en 2023, inicio de 2024; divergencia entre países.
- **Probable recuperación desde mediados de año**, pero menor previsión de PIB en 2025 por consolidación fiscal ante las nuevas reglas.
- **Previsiones de inflación a la baja por datos recientes y menores precios de la energía**, pese a inflación de servicios y dinamismo salarial.
- **Tasas de interés:** se esperan recortes de 75 pb este año y de 100 pb el próximo.
- **Seguirá la reducción del balance del BCE**, en parte debido a la reducción del programa PEPP; nuevo marco operativo para el 2T24.
- **Riesgos:** tensiones geopolíticas, estanflación y tensiones por la deuda soberana.

## China: medidas fiscales, monetarias y regulatorias apoyarán el crecimiento, pero no frenarán el proceso de desaceleración estructural

### CHINA: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)

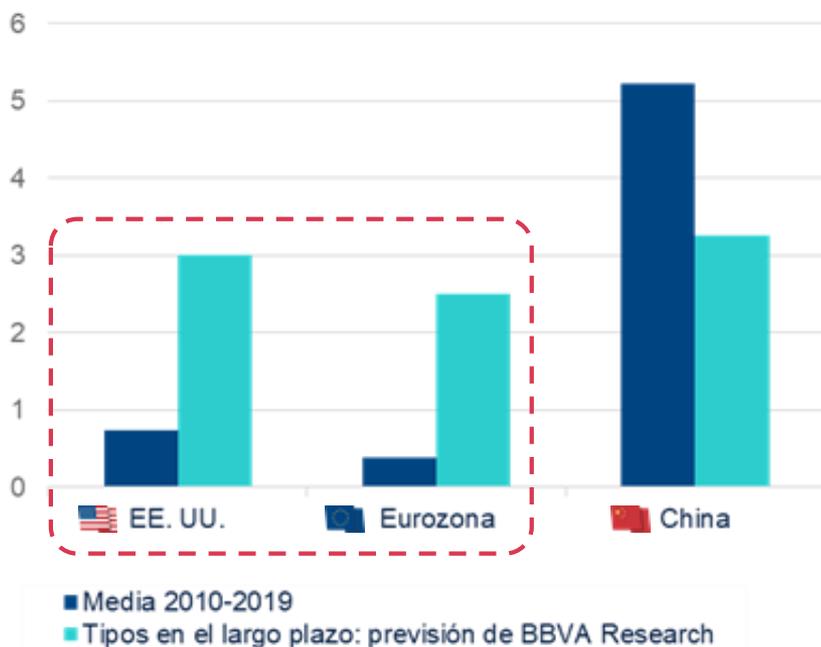


(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research.

- La actividad (la inmobiliaria en especial) se verá apoyada por una serie de medidas.
- La política fiscal seguirá siendo expansiva y se esperan más recortes de los encajes bancarios y de las tasas después de que la Fed comience a bajar tasas.
- **Desaceleración estructural** por problemas del sector inmobiliario, deuda de gobiernos locales, envejecimiento, relaciones con EE. UU., etc.
- La inflación sigue bajo cero, pero se prevé que converja al 2% por las políticas expansivas, la normalización del precio de la carne de cerdo y mejora de la confianza.
- **Riesgos:** deflación, recesión de balances (desapalancamiento del sector privado), geopolítica, sector inmobiliario, débiles flujos de capital.

# En los próximos años, la geopolítica y otros factores ayudarán a mantener las presiones inflacionarias y las tasas de interés relativamente altas

## TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA (\*) (EN TÉRMINOS NOMINALES, %)

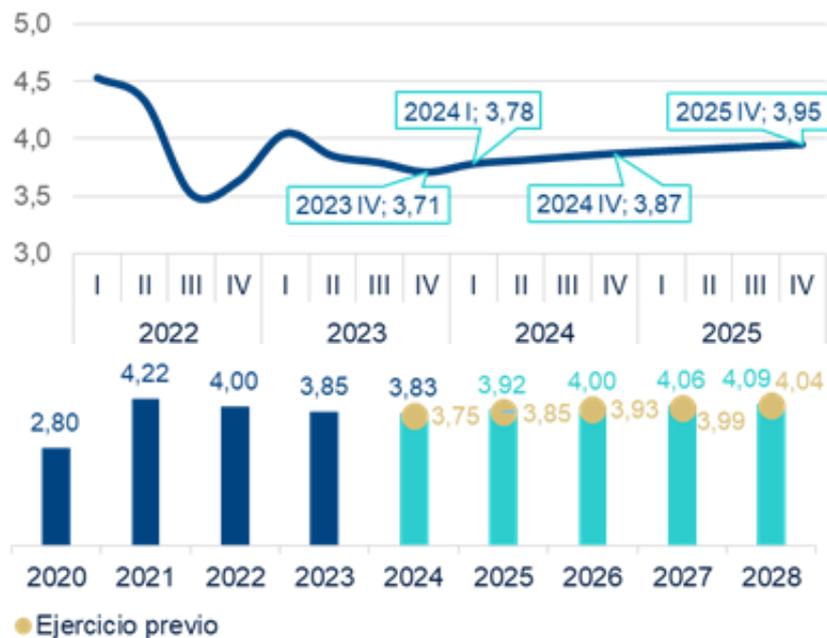


(\*) En el caso de la Eurozona, tasas de interés de las operaciones de financiación.  
Fuente: BBVA Research.

- **Geopolítica**, fuente de incertidumbre, choques de oferta y presiones sobre la inflación:
  - **conflictos** en Ucrania y Oriente Medio, y potencialmente en otras regiones: presión sobre precios de la energía y otros insumos;
  - **falta de coordinación en cuestiones clave**: proteccionismo, políticas climáticas, etc..
- **Otros factores** potencialmente inflacionarios:
  - **elecciones en EE. UU.** y otras regiones (políticas comercial, migratoria, etc.);
  - **fenómenos meteorológicos extremos**, políticas climáticas;
  - **mercados laborales**, demografía adversa; y
  - **política fiscal**: fuerte gasto (defensa, cambio climático, social...); elevada deuda pública.
- **Las ganancias de productividad** podrían ayudar a debilitar las presiones inflacionarias.

# Precio del cobre: anticipamos tendencia al alza ante mejora gradual de la actividad en principales demandantes y choques de oferta negativos recientes

## PRECIO DEL COBRE (PROMEDIO DEL PERIODO, USD/LIBRA)



Fuente: Bloombergy BBVA Research (proyecciones).

- En los próximos trimestres el precio del cobre tendería a aumentar reflejando la paulatina mejora en el desempeño de economías grandes como las de EE.UU. y Europa, así como inventarios que se mantienen en niveles históricamente bajos (en parte por choques de oferta como por ejemplo el cierre de la mina Cobre Panamá).
- A medio plazo, mantenemos la visión que la mayor inversión en infraestructura “verde” y reconversión vehicular le darán soporte al precio. La importancia de estos factores aumentará gradualmente en los próximos años.
- En comparación con el ejercicio anterior, se revisa al alza la senda prevista para el precio del cobre dadas las mejores perspectivas de crecimiento para EE. UU. y China.

# 04

## Previsiones economía Perú

### 4.1 Actividad económica

# Escenario macroeconómico global: principales consideraciones e impactos locales

## FACTORES CONSIDERADOS

- **En EE. UU. y China, el crecimiento perderá fuerza, aunque no tanto como se anticipaba.** A lo largo de 2024, la moderación de la inflación y de las tasas de interés en EE. UU. favorecerá en ese país una recuperación a partir de la segunda mitad del año; en China, sin embargo, seguirán pesando negativamente los factores estructurales.
- **La inflación seguirá disminuyendo,** en línea con la esperada ralentización de los servicios, y asumiendo que no ocurren nuevos choques de oferta. **Esto dará espacio para que la Fed recorte las tasas de interés desde mediados de este año, con cautela.**
- **Volatilidad financiera acotada** pese a la reducción de las expectativas de una fuerte flexibilización monetaria.
- **Tensiones geopolíticas** seguirán latentes.



## IMPACTOS LOCALES

- **Entorno externo es más favorable para el crecimiento de la economía peruana** (crecimiento de socios comerciales, precios de exportación y tasas de interés). Favorece demanda externa, sobre todo para productos no tradicionales, y confianzas locales.
- **Tipo de cambio:** cautela de la Fed para rebajar su tasa de política y tensiones geopolíticas latentes le restarán soporte al PEN.

# Escenario macroeconómico local: principales consideraciones

## FACTORES CONSIDERADOS

1

En lo que va corrido del año, **las condiciones cálidas relacionadas con El Niño costero han sido más benignas que lo anticipado**. El impacto negativo sobre la actividad ha sido así también más acotado. **Los pronósticos para los próximos meses son también mejores que los considerados en el escenario base anterior** (publicado en diciembre de 2023): menor intensidad de la anomalía y esta se disipará más rápido. **Pronósticos para El Niño global son también más benignos**. En 2025 se completa el rebote de la actividad luego de El Niño.

2

**Relativa estabilidad política y social**. Sin embargo, la calma es frágil. Escenario similar al considerado en la previsión anterior.

3

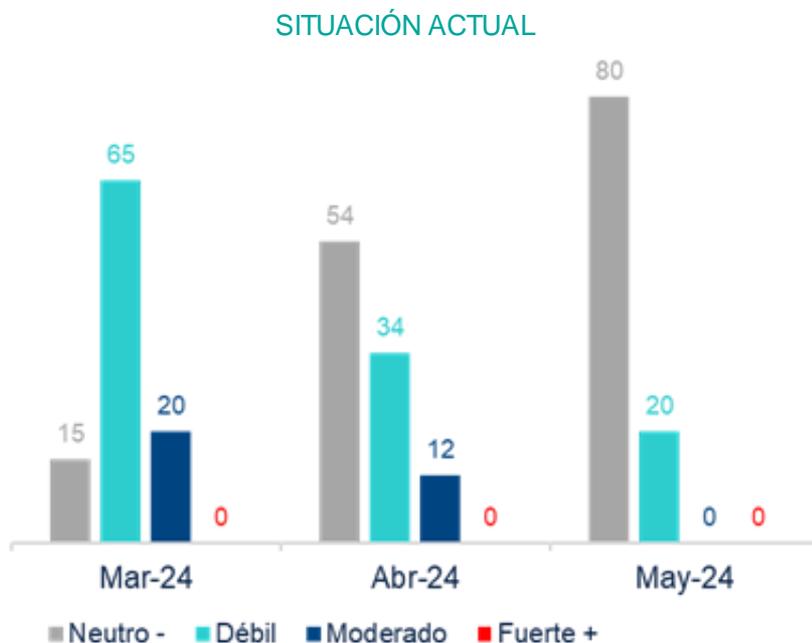
**Mejor desempeño de la inversión pública y del turismo receptivo**. Mayor ejecución del gasto de inversión pública a nivel subnacional luego del primer año de gestión de sus autoridades (cuando usualmente este gasto se resiente). En comparación con el escenario base anterior, esta mejora es sin embargo más acotada pues como el impacto de El Niño costero en la infraestructura ha sido menor al previsto (y probablemente lo seguirá siendo en lo que resta del verano), será también menor el gasto en reconstrucción. Por el lado del turismo, mayor calma política y social y disipación de anomalías del clima favorecen arribo de turistas extranjeros.

4

**Tiende a disiparse el impulso del sector minero sobre el crecimiento**. La contribución de Quellaveco sobre la tasa de crecimiento interanual se apagará. Ausencia de nuevos proyectos mineros de envergadura en adelante.

# 1. El Niño costero: condiciones cálidas se debilitarán en adelante; la anomalía será menos intensa y duradera que lo anteriormente previsto

## EL NIÑO COSTERO | PROBABILIDAD DE OCURRENCIA DE DISTINTOS ESCENARIOS (%)

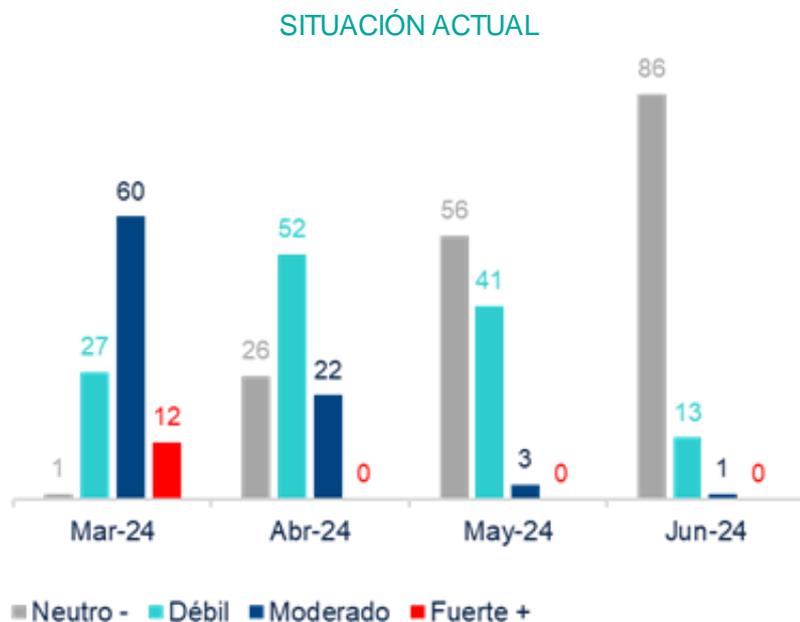


## SITUACIÓN ANTERIOR (NOVIEMBRE\*)

	mar.-24	abr.-24
Neutro -	6	18
Débil	15	32
Moderado	40	37
Fuerte +	39	13

# 1. El Niño global: aún de intensidad moderada, la anomalía disminuirá en adelante; los pronósticos son más benignos que hace tres meses

## EL NIÑO GLOBAL | PROBABILIDAD DE OCURRENCIA DE DISTINTOS ESCENARIOS (%)



## SITUACIÓN ANTERIOR (NOVIEMBRE\*)

	mar.-24	abr.-24
Neutro -	1	6
Débil	9	25
Moderado	42	45
Fuerte +	48	24

## 2. Situación política: relativa estabilidad política y social, aunque el equilibrio es frágil; sin cambios con respecto al escenario base anterior

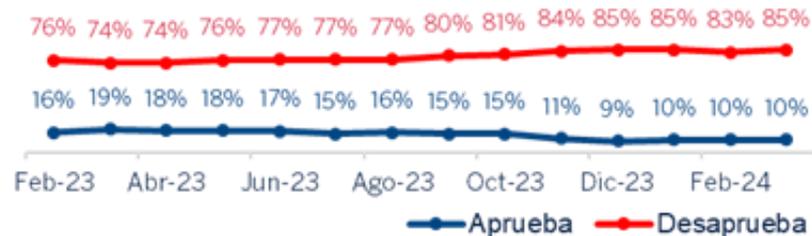
### ACCIONES COLECTIVAS DE PROTESTA (NÚMERO DE CASOS)



### APROBACIÓN DE LA PRESIDENTE DINA BOLUARTE (% ENCUESTADOS)

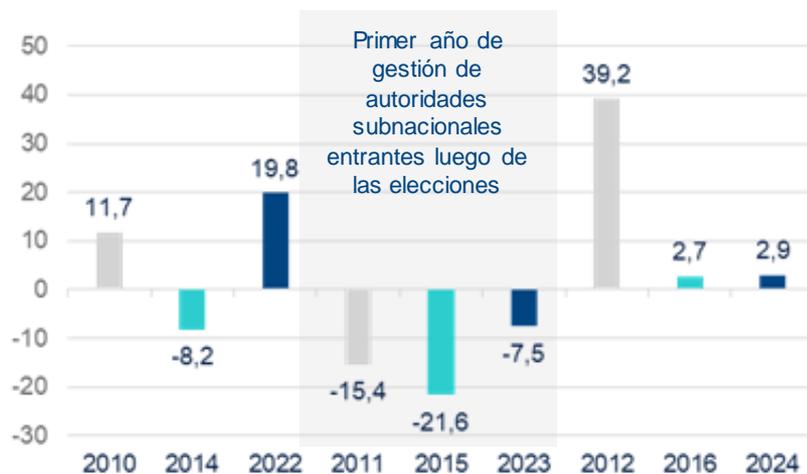


- Hoy está fuera de la mesa el adelanto de elecciones o una Asamblea Constituyente.
- Sin embargo, el Gobierno tiene una baja aprobación por parte de la ciudadanía.
- Margen de maniobra política es acotado para contener iniciativas de tono más populista.
- Débil gobernanza e institucionalidad afecta calidad de políticas públicas y el crecimiento de medio plazo.
- Años de bajo crecimiento, de inestabilidad y de inseguridad, abren espacio para candidatos presidenciales de posiciones más extremas.



### 3. La inversión pública y el turismo receptivo tendrán un mejor desempeño en 2024

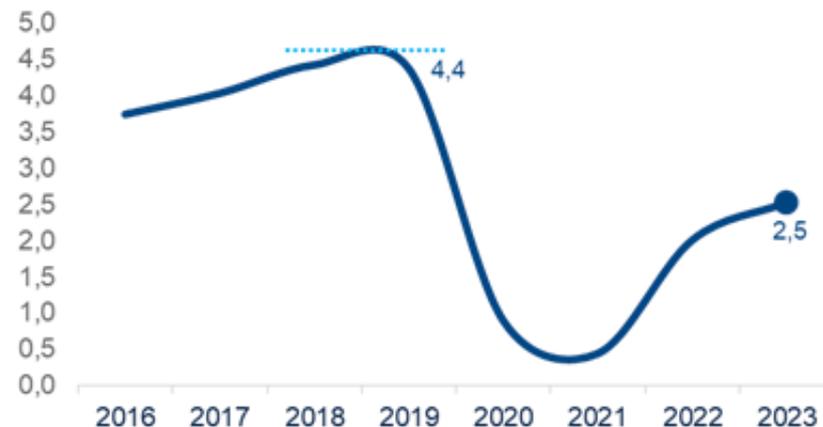
#### INVERSIÓN PÚBLICA DE LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES (EN TÉRMINOS REALES, VAR. %)



Recuperación de la inversión pública a nivel subnacional en 2024, aunque menos acentuada que la considerada en el escenario base anterior debido a que el gasto en reconstrucción pos El Niño costero será menos necesario.

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

#### LLEGADA DE TURISTAS EXTRANJEROS (MILLONES)



#### INGRESO POR TURISMO\* (USD MILLONES)

Año	2019	2020	2021	2022	2023
Ingreso	4.703	1.002	1.042	2.938	3.606

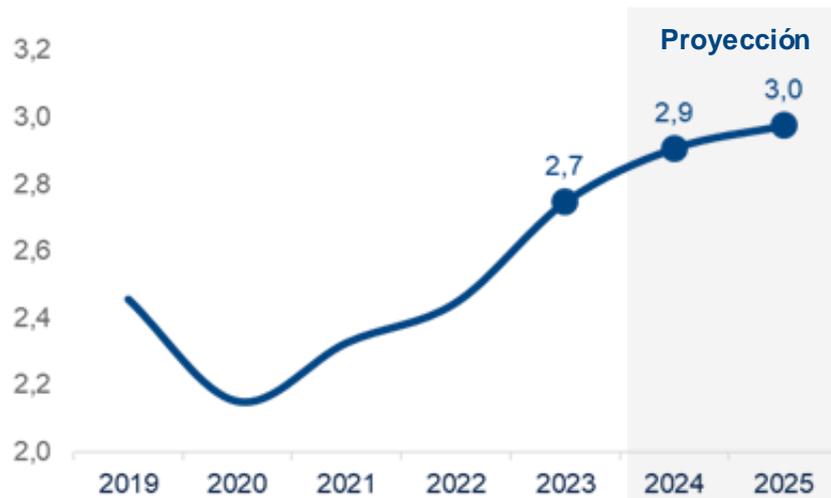
\*Corresponde al rubro de transportes y viajes (créditos) de la cuenta de servicios de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Fuente: Ministerio de Comercio Exterior y Turismo y BCRP.

## 4. Luego de destacar en 2023, el impulso de la minería sobre el crecimiento tenderá a disiparse

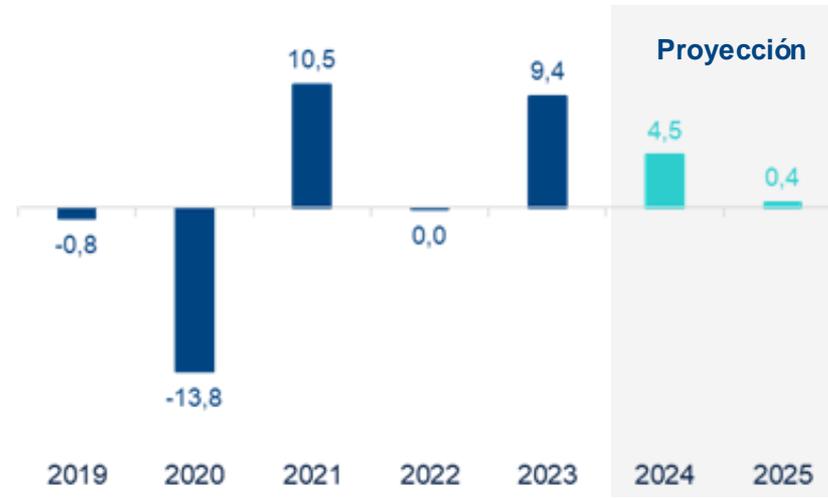
### PRODUCCIÓN DE COBRE

(TM MILLONES)



### MINERÍA METÁLICA

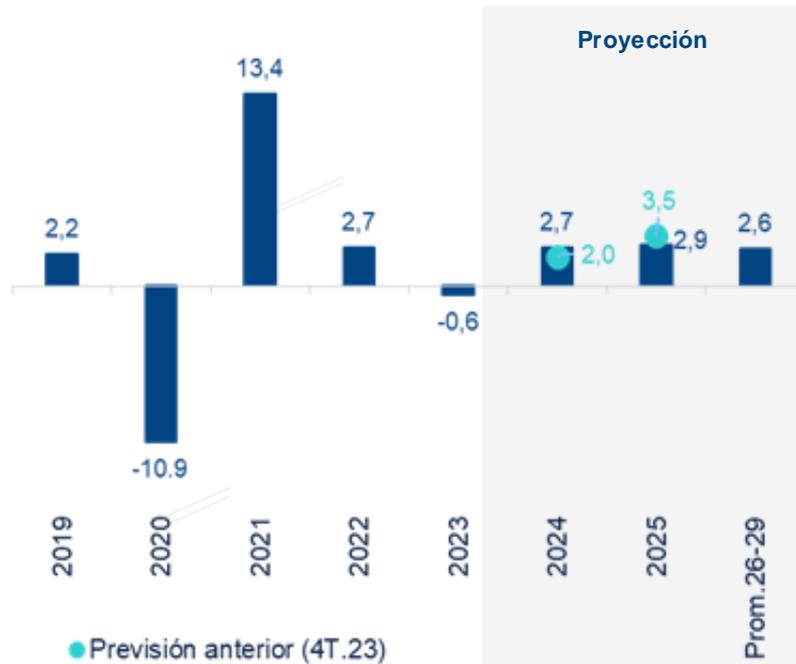
(VAR. % ANUAL)



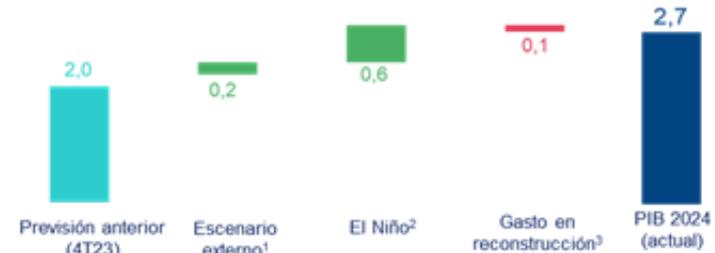
La previsión de crecimiento de la minería en 2024 incorpora normalización de la producción de cobre en minas afectadas a principios del año pasado durante la convulsión política y social, así como mayor producción de molibdeno (de parte de Quellaveco, que empezó a extraer este metal en mayo del año pasado).

# En el balance, el rebote en 2024 será más acentuado que el previsto en el escenario anterior debido principalmente al menor impacto de El Niño

## PIB (VAR. % INTERANUAL)



## DESCOMPOSICIÓN DEL CAMBIO EN LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DE 2024 (PP DEL PIB)



1/ Previsiones más positivas del entorno global (crecimiento de EE. UU. y China, precios de exportación y tasas de interés).

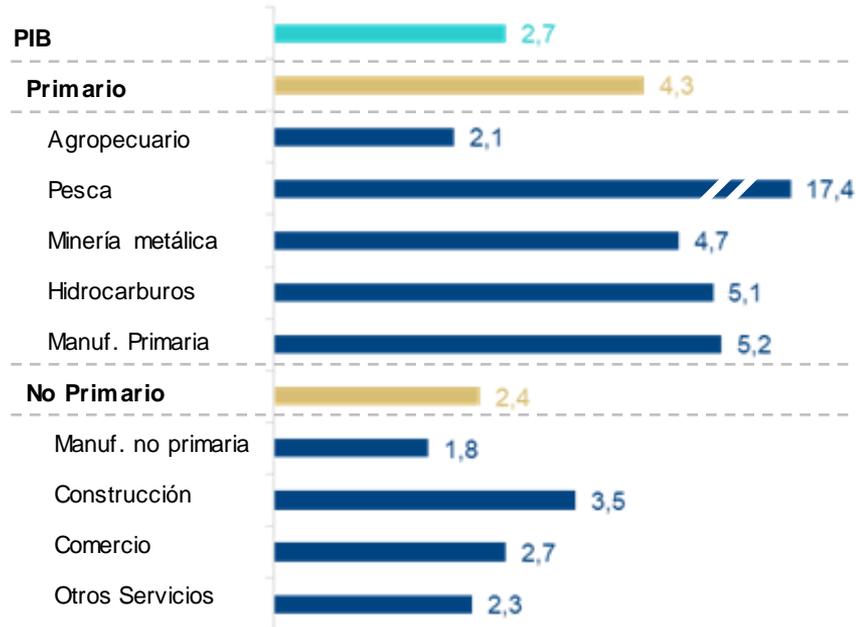
2/ Anomalías climatológicas más benignas.

3/ Mejores condiciones climatológicas implicarán menor destrucción de infraestructura, y, así menor necesidad de reconstruir.

Con un fenómeno El Niño costero más benigno en 2024, la normalización en 2025 (debido a que se disipa ese choque) también será menos intensa, lo que lleva a corregir a la baja el crecimiento del próximo año, a 2,9%.

# Por el lado sectorial, en 2024 destacará la recuperación del sector pesca y el rebote de los sectores no primarios

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

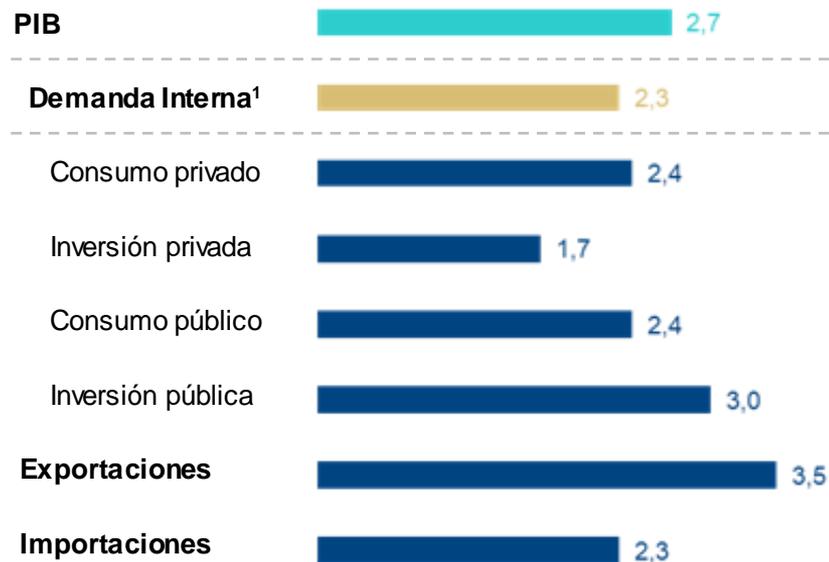


Fuente: BBVA Research.

- Normalización de la actividad pesquera.** Recuperación de los desembarques de anchoveta, muy afectados en 2023 por las adversas condiciones climatológicas. Incidirá positivamente en la elaboración de harina y aceite de pescado (rama de la manufactura primaria).
- Agropecuario.** Tiende a normalizarse al disiparse las anomalías climatológicas y la influenza aviar.
- Minería.** Moderación del crecimiento debido al menor impulso de Quellaveco. Aún seguirá mostrando tasas de crecimiento interesantes debido a la normalización de producción de algunas minas afectadas en 2023 por la convulsión política y social.
- Construcción.** Recuperación de la inversión pública a nivel subnacional, mejores condiciones para la autoconstrucción (menor inflación, menores costos de materiales, se disipa el riesgo de El Niño).
- Comercio y Servicios.** Disminución de la inflación y de los costos de financiación favorecen la demanda de servicios en general.

## Por el lado del gasto, en 2024 empieza a recuperarse la demanda interna y, sobre todo, el gasto que realiza el sector privado

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

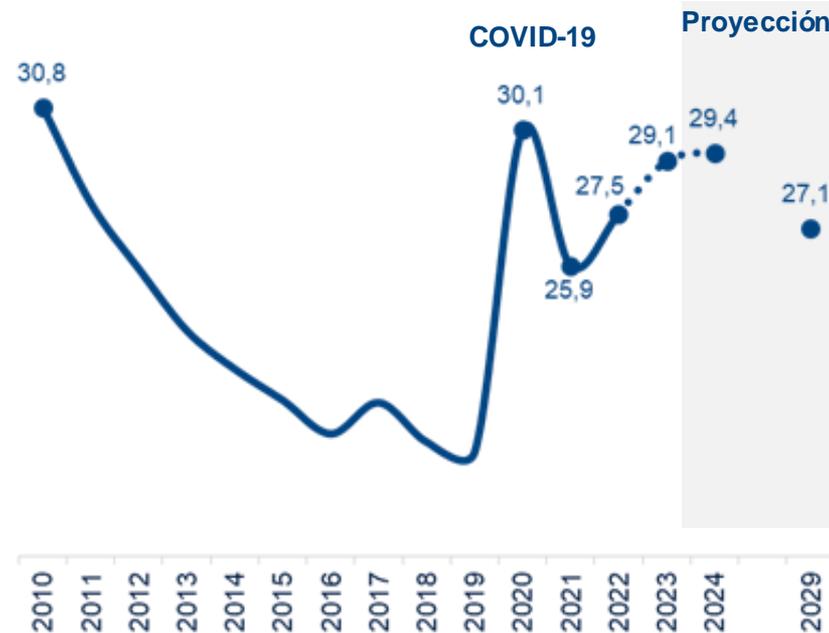


1: No incluye inventarios.  
Fuente: BBVA Research.

- **Inversión privada.** Mejora de la inversión no minera: sector construcción y avance de obras de infraestructura. Inversión minera no será lastrada por alta base de comparación, sino que por el contrario será apoyada por avance de algunos proyectos de tamaño pequeño y mediano (ampliación de Toromocho, San Gabriel, entre otros).
- **Consumo privado.** Disminución de la inflación y de los costos de financiación, así como más oportunidades en el mercado laboral, favorecerá el gasto de las familias.
- **Inversión pública.** Mejora luego del primer año de gestión de las autoridades subnacionales elegidas a fines de 2022.
- **Exportaciones.** Recuperación del volumen de exportaciones mineras, pesqueras, y agrícolas. Tendencia a normalizarse del turismo receptivo.

# Débil actividad y aún elevada inflación habrían llevado a que la tasa de pobreza monetaria aumente en 2023; aún se incrementaría en 2024

## POBREZA MONETARIA <sup>1</sup> (% DE LA POBLACIÓN)



1/ Estimado para 2023  
Fuente: INEI y BBVA Research (proyecciones).

- La población en situación de **pobreza monetaria habría aumentado de 27,5% en 2022 a 29,1% en 2023** (incremento de 640 mil personas en esta situación) en un contexto de deterioro de la actividad económica y de inflación relativamente elevada aún.
- **En 2024**, con la inflación más controlada pero con un crecimiento todavía débil, la **tasa de pobreza volvería a aumentar, llegando a 29,4%**.
- Con ello, 10 millones de personas se ubicarían por debajo de la línea de pobreza este año (9,2 millones en 2022).
- Descenso de la tasa de pobreza monetaria en el medio plazo suponiendo moderado aumento de los precios (sobre todo de alimentos) y un crecimiento de la actividad entre 2,5% y 3,0%.

# 04

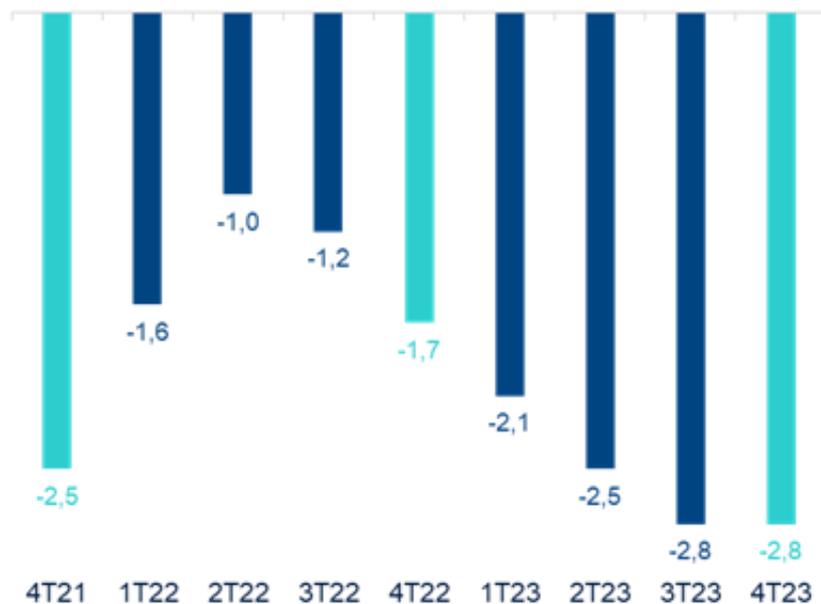
## Previsiones economía Perú

### 4.2. Resultado fiscal y deuda pública

# En el entorno de debilidad económica y de menores precios de materias primas, los ingresos fiscales se resintieron y el déficit aumentó en 2023

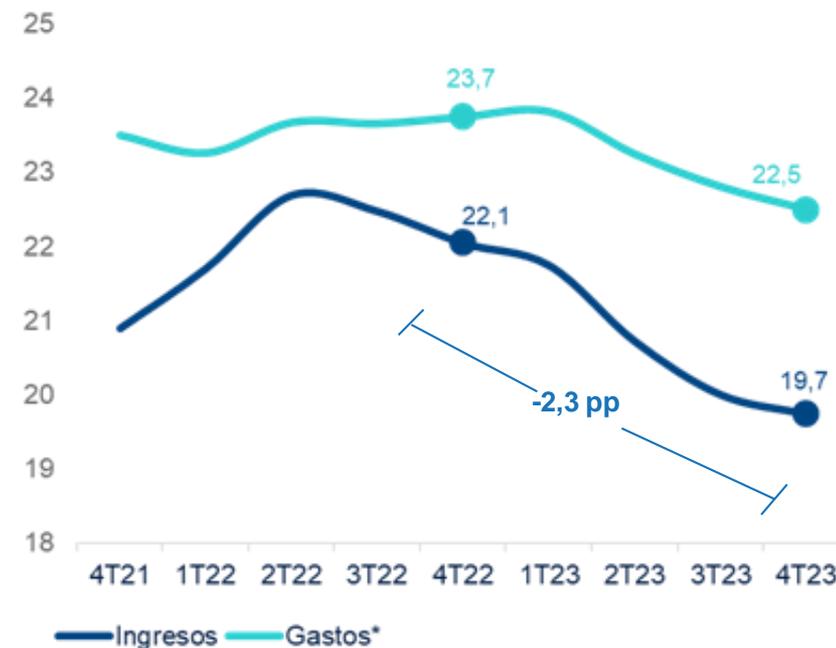
## RESULTADO FISCAL

(SPNF, ACUMULADO EN ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES, % DEL PIB)



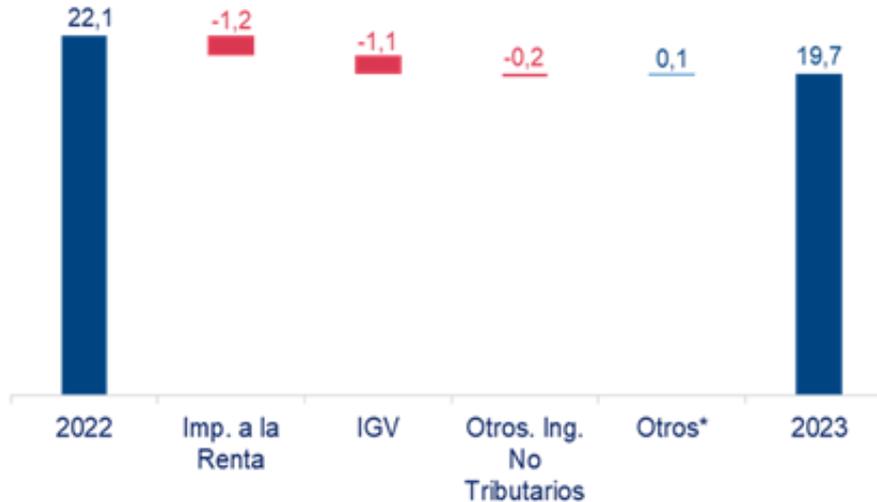
## INGRESOS Y GASTOS FISCALES

(ACUMULADO EN ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES, % DEL PIB)



# Disminuyó sobre todo la recaudación por impuesto a la renta (vinculada al sector minero) y por IGV (debilidad de la demanda interna)

## INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)



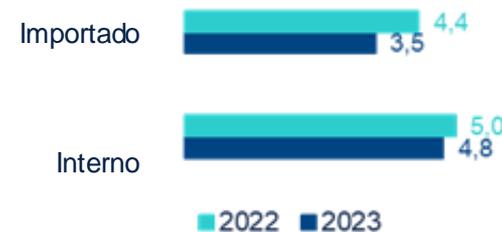
## IMPUESTO A LA RENTA (% DEL PIB)



**Menor recaudación proveniente de empresas,** sobre todo de las mineras.

**Mineras realizaron menores pagos de regularización** debido a que los pagos a cuenta en 2022 fueron altos, recogiendo los favorables precios de productos de exportación en 2021 e inicios de 2022.

## IGV (% DEL PIB)



**Disminución de importaciones** (por volumen y precio) y apreciación del sol.

**Debilidad de la demanda interna.**

\* Incluye impuesto a las importaciones, impuesto selectivo al consumo, otros ingresos tributarios del gobierno nacional, ingresos tributarios de gobiernos locales, y devoluciones de impuestos.  
Fuente: BCRP.

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

### GASTOS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

(% DEL PIB)



\* Considera el resultado de las empresas públicas no financieras y los intereses de la deuda pública.  
Fuente: BCRP.

### GASTO DE CAPITAL

- **Disminución de la inversión pública** por menor ejecución de los gobiernos subnacionales (como es usual en su primer año de gestión), compensada parcialmente por mayor ejecución del gobierno nacional (en reconstrucción del norte bajo la modalidad G2G con el Reino Unido).

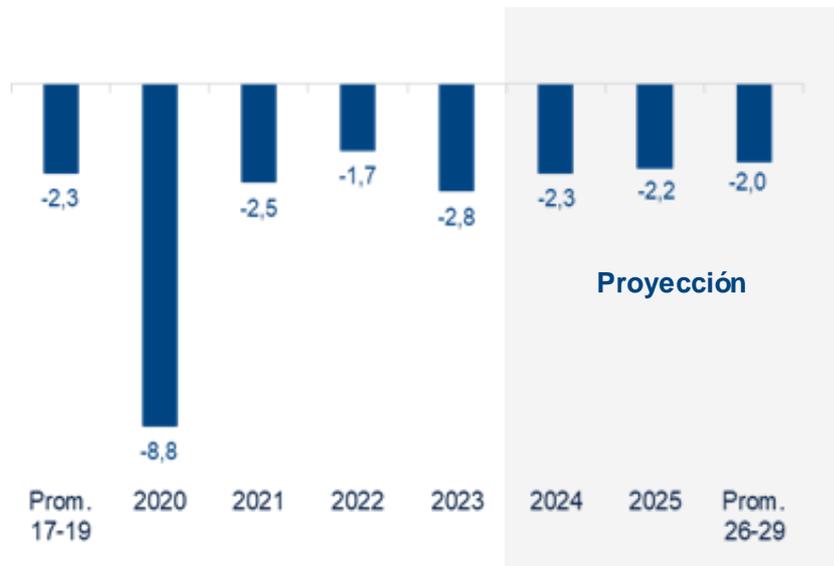
### GASTO CORRIENTE

- **Menores transferencias sociales y disminución del gasto en bienes y servicios** en la medida que retroceden los egresos relacionados con la emergencia sanitaria, atenuado por los mayores desembolsos en el marco del plan Con Punche Perú (reactivación y emergencia-fenómeno El Niño).

# Se proyecta una disminución del déficit fiscal en 2024 debido a que el rebote de la actividad favorecerá una mejora de la recaudación

## RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)

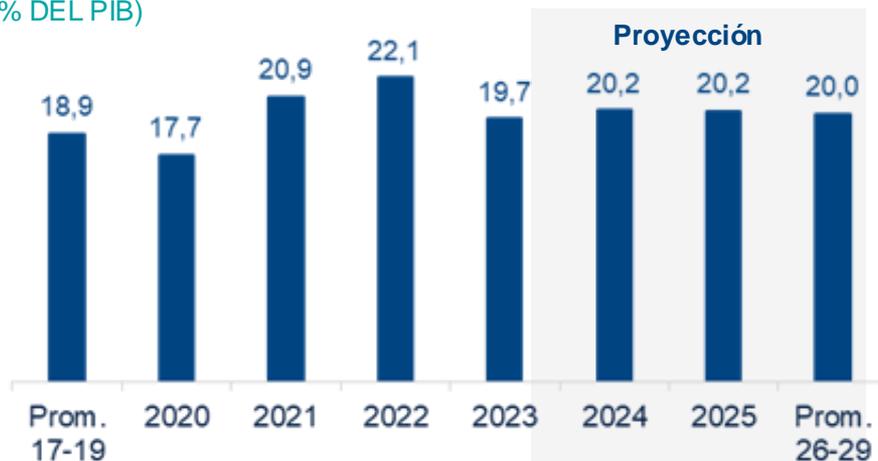


- La disminución prevista del déficit fiscal en medio punto porcentual del PIB se apoya principalmente en el rebote de la actividad en 2024, que favorecerá la recaudación y el cumplimiento tributario (es procíclico).
- Por el lado del gasto no prevemos mucho apoyo en el descenso del déficit: si bien se retirarán las ayudas y estímulos que se proporcionaron en 2023 (Con Punche Perú) y disminuirá el gasto relacionado con El Niño, habrá un mayor egreso corriente relacionado con remuneraciones según lo que se desprende del presupuesto.
- En el escenario base la política fiscal se orientará en adelante a consolidar las finanzas públicas, dejando a la política monetaria la tarea de apoyar la recuperación de la actividad en el corto plazo.
- En ese contexto, los déficits fiscales tenderán a un nivel equivalente a 2% del PIB.

# Déficit fiscal tenderá a 2% del PIB en el medio plazo: ingresos se estabilizan algo por encima de niveles prepandemia, pero habrá mayor gasto inflexible

## INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL

(% DEL PIB)

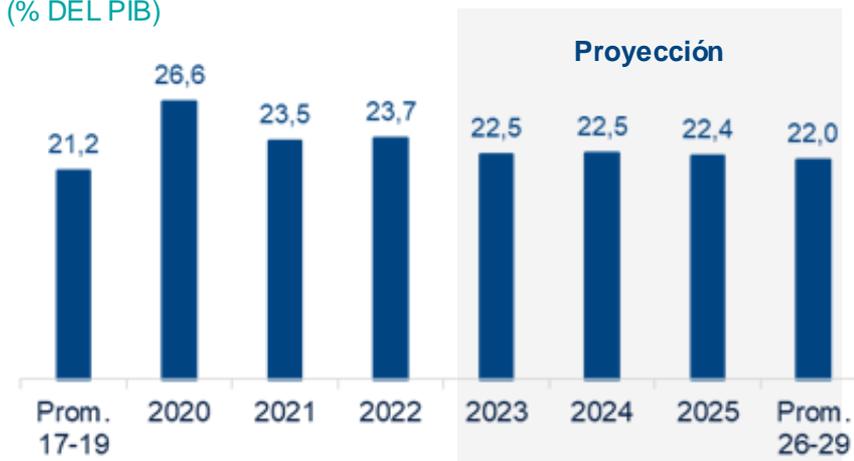


Hacia adelante se proyecta que los ingresos se estabilizarán alrededor del 20% del PIB, por encima de los niveles prepandemia, lo que considera que el incumplimiento tributario ha tendido a ser menor.

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

## GASTOS DEL GOBIERNO GENERAL\*

(% DEL PIB)



## GASTO EN REMUNERACIONES (% DEL PIB)

Año	2020	2021	2022	2023	2024
Prom. 17-19	6,2	7,4	6,2	5,9	6,2
2024					6,7

Presión del gasto en remuneraciones no permite un descenso más pronunciado del déficit fiscal.

\* Considera el resultado de las empresas públicas no financieras y los intereses de la deuda pública.

# En ese contexto, la deuda pública mostrará cierta tendencia al alza en los próximos años, aunque en general se mantendrá la solidez fiscal

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



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

## INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

	2019	2020	2021	2022	2023	2024(p)	2025(p)
Activos (% del PIB)	13,7	12,4	14,2	12,8	10,5	9,8	9,4
Deuda neta (% del PIB)	12,9	22,2	21,8	21,0	22,4	23,7	24,8
Dolarización de la deuda pública (%)	32	43	54	52	48	46	42
Intereses como % de los ingresos fiscales	7,0	9,0	7,2	7,1	8,4	8,5	8,9

(p) proyecciones.

# Potenciales demandas de gasto y contingentes fiscales podrían eventualmente erosionar la fortaleza de las cuentas fiscales peruanas



## AUMENTO DEL GASTO INFLEXIBLE

### Incremento de salarios.

En 2024, por ejemplo, el presupuesto incorpora un aumento de S/ 10 mil millones en el gasto en remuneraciones (sectores: educación, salud y administrativos).



## CONTINGENTES FISCALES

- **Actualización del Bono de Reconocimiento** a los aportantes de la ONP y ex- aportantes.
- **Operaciones de endeudamiento de gobiernos subnacionales.** Por ejemplo, la Municipalidad de Lima se endeudó recientemente por S/ 1,2 mil millones (el plan es endeudarse por un total de S/ 4 mil millones).
- **Apoyo financiero a PetroPerú: ¿será suficiente?**

# PetroPerú enfrenta una delicada situación financiera: el Gobierno peruano continúa apoyando a la petrolera, pero también mejora gobernanza

## Situación actual (2023)

- **Pérdidas 2023:** USD 823 millones (USD 271 millones en 2022).
- **Deuda neta: USD 6,5 mil millones** (USD 3 mil millones corresponden a bonos 2032 y 2047, con una carga anual por intereses de USD 240 millones).
- **Deuda con proveedores por USD 1.9 mil millones.**
- **Problemas son estructurales:** deficiencias en gobierno corporativo y gestión, falta de transparencia.

## Solicitud de nuevo apoyo financiero

- **Alrededor de USD 3 mil millones** Aporte de capital por USD 1,15 mil millones, capitalización de préstamo de 2022 (USD 750 millones), garantías de líneas de crédito (por USD 650 millones), y extensión de línea de crédito de USD 500 millones.

## Nuevo apoyo (28/03)

- **Gobierno garantiza préstamo de USD 800 millones** otorgado por el Banco de la Nación (para asegurar inventarios de combustibles)
- Gobierno **prorroga hasta fin de año la garantía por USD 500 millones** a préstamos de PetroPerú
- Gobierno extiende plazo para que PetroPerú cancele S/ 500 millones en impuestos relacionados con las importaciones de crudo y con la comercialización de combustibles
- **Cambio del accionariado** (en favor del MEF), **nuevo directorio, austeridad** (incluyendo un programa de retiro voluntario de trabajadores).

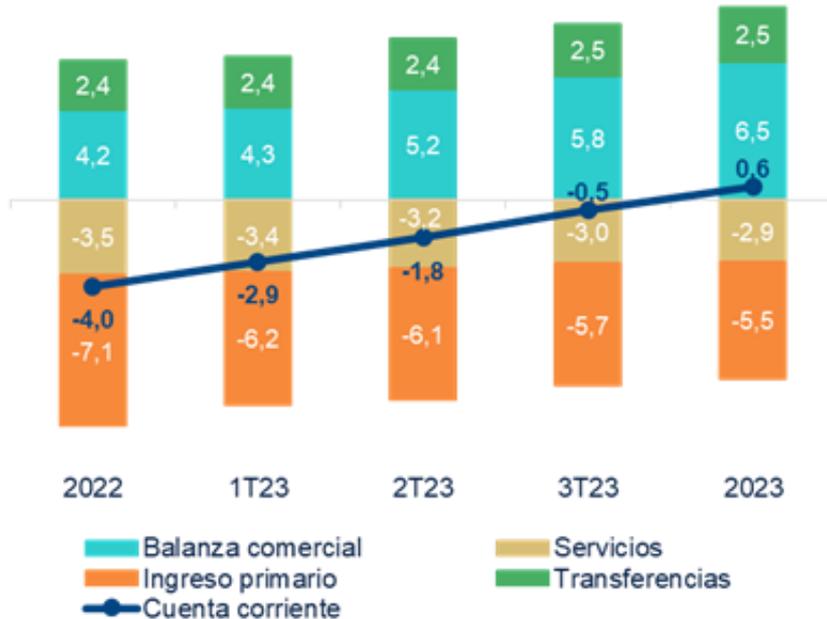
# 04

## Previsiones economía Perú

### 4.3. Sector externo y tipo de cambio

## Mayor superávit comercial y menores remesas de empresas extranjeras favorecieron en 2023 el resultado de la cuenta corriente, que pasó a superávit

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



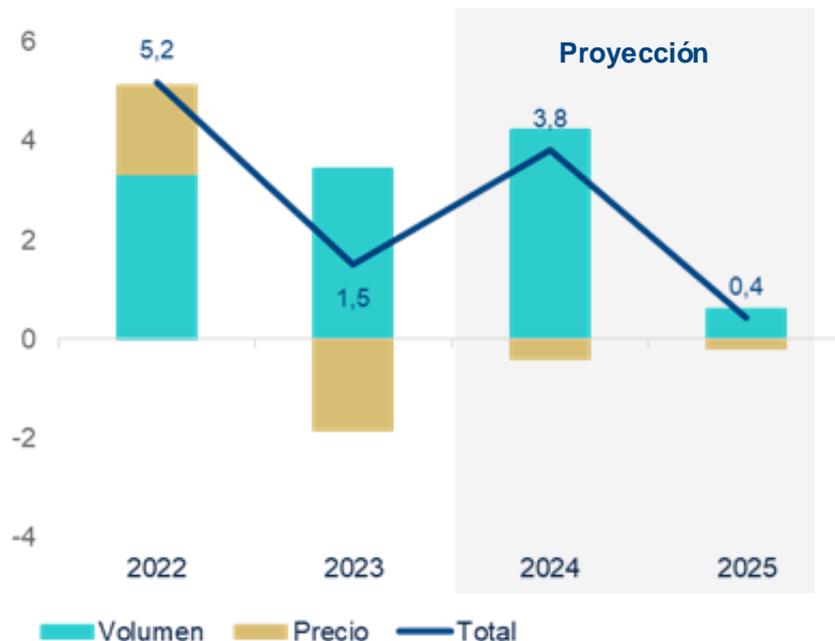
Fuente: BCRP.

- Aumento significativo del superávit comercial, que se incrementó hasta los USD 17,4 mil millones (desde USD 10,3 mil millones en 2022), apoyado en (i) mayores volúmenes exportados debido al incremento de la producción minera y (ii) disminución de las importaciones ante el descenso de precios y de volúmenes, estos últimos por ralentización de la actividad local.
- Por su lado, el déficit en la cuenta de servicios se redujo en parte gracias a la normalización de los costos de fletes.
- Las menores remesas de utilidades de empresas extranjeras, sobre todo en el sector petrolero (disminución de precios), también contribuyeron con la mejora de la cuenta corriente.

# Por el lado de las exportaciones, continuará en 2024 el soporte de la minería y a ello se sumará la normalización de sectores más afectados por El Niño

## EXPORTACIONES DE BIENES

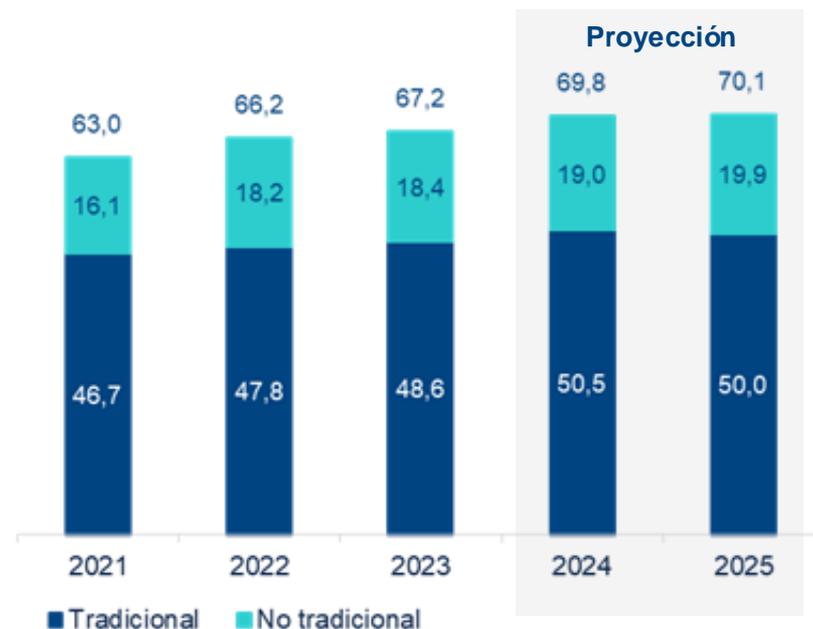
(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

## EXPORTACIONES DE BIENES

(USD MILES DE MILLONES)

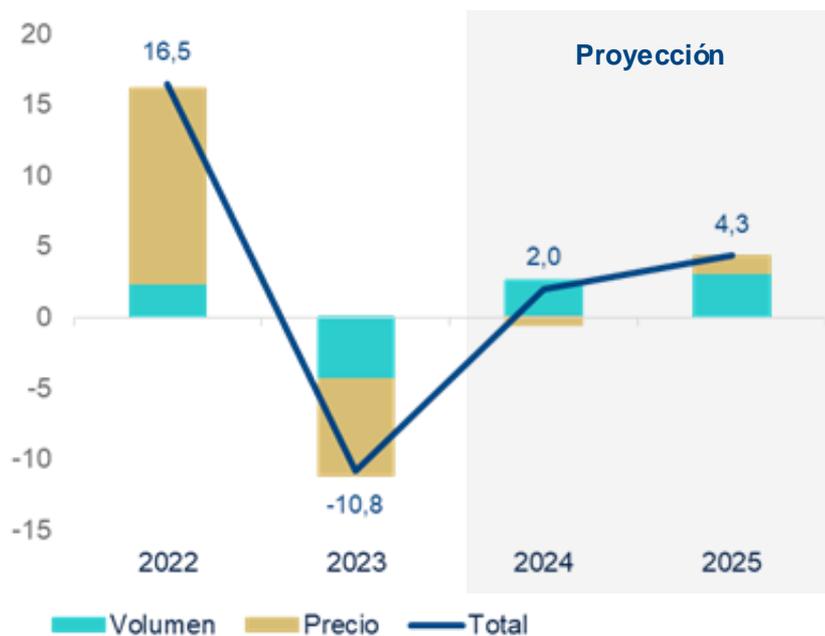


Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

## Mejor desempeño de las importaciones en adelante en la medida que la actividad rebota luego de los choques negativos en 2023

### IMPORTACIONES DE BIENES

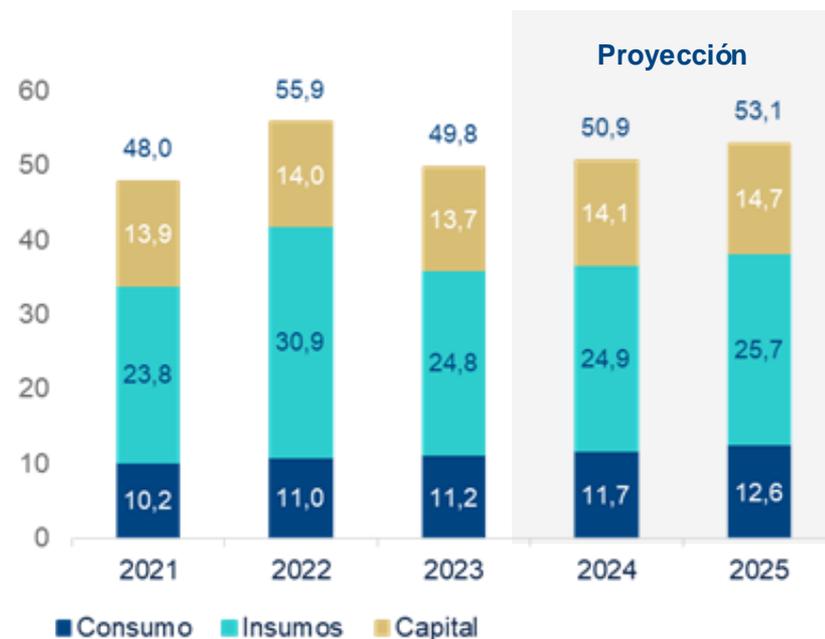
(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

### IMPORTACIONES DE BIENES

(USD MILES DE MILLONES)

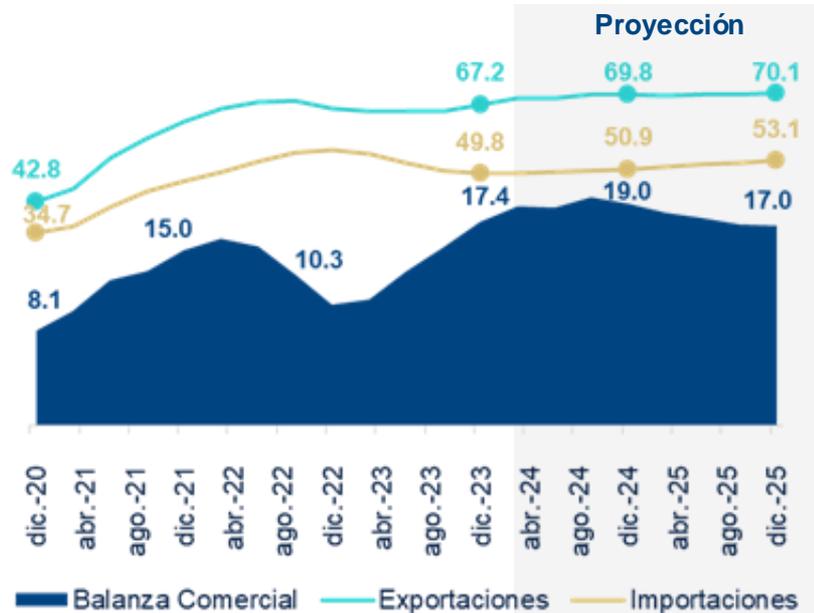


Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

## En balance, superávit comercial volverá a aumentar este año, llegando a su pico, para luego ceder en 2025 cuando el rebote de la actividad se complete

### BALANZA COMERCIAL

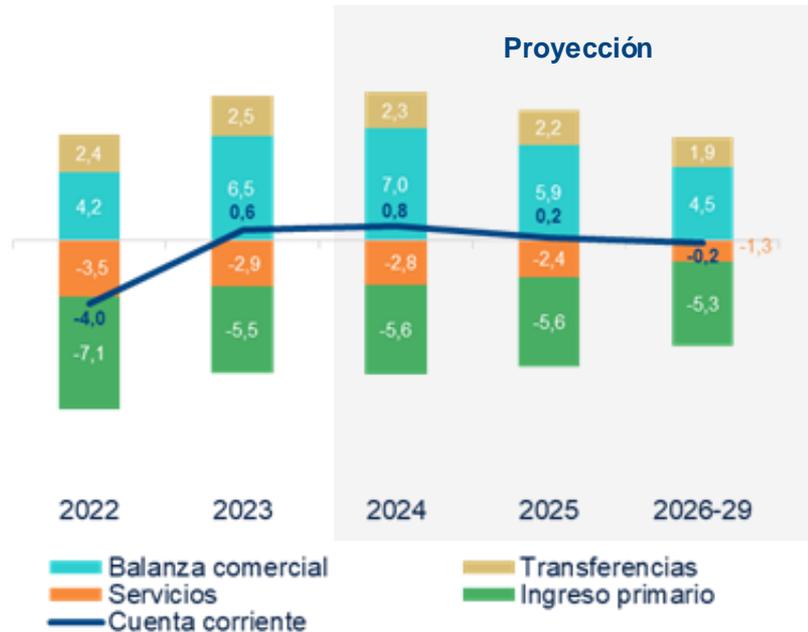
(USD MILES DE MILLONES, ACUMULADO ÚLT. 12 MESES)



- En 2024, minería y normalización de oferta de sectores más afectados por El Niño (pesca, agro) darán soporte a las exportaciones, mientras que por el lado de las importaciones la normalización luego de los choques de 2023 será más gradual. En ese contexto, el superávit comercial volverá a aumentar este año.
- En 2025, cierta moderación del superávit comercial cuando el rebote de la actividad (sobre todo de la demanda interna) se complete (favorecida por tasas de inflación e interés bajas durante todo el año), lo que implicará una mayor demanda de importaciones.

## En ese contexto, la cuenta corriente de la balanza de pagos seguirá en azul este y el próximo año, apoyada también por la recuperación del turismo

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



- En 2024, la cuenta corriente mejoraría por (i) mayor superávit comercial y (ii) mejora de la cuenta de servicios (tendencia a normalización del turismo receptivo y menores costos de fletes).
- Más adelante, moderación del superávit comercial debido a la ausencia de nuevos proyectos de inversión que potencien las exportaciones de bienes, mientras que las importaciones de bienes irán aumentando conforme también lo haga la demanda interna.

# En el mercado cambiario, USDPEN se mueve al vaivén de las perspectivas del mercado sobre la tasa de interés de la FED, con un BCRP muy activo

## TIPO DE CAMBIO (\*) (SOLES POR USD)



(\*) Al 8 de marzo  
Fuente: BCRP y Bloomberg.

## INTERVENCIONES CAMBIARIAS DEL BCRP (\*) (USD MILLONES; POSICIÓN VENDEDORA)



(\*) Al 8 de marzo  
Fuente: BCRP.



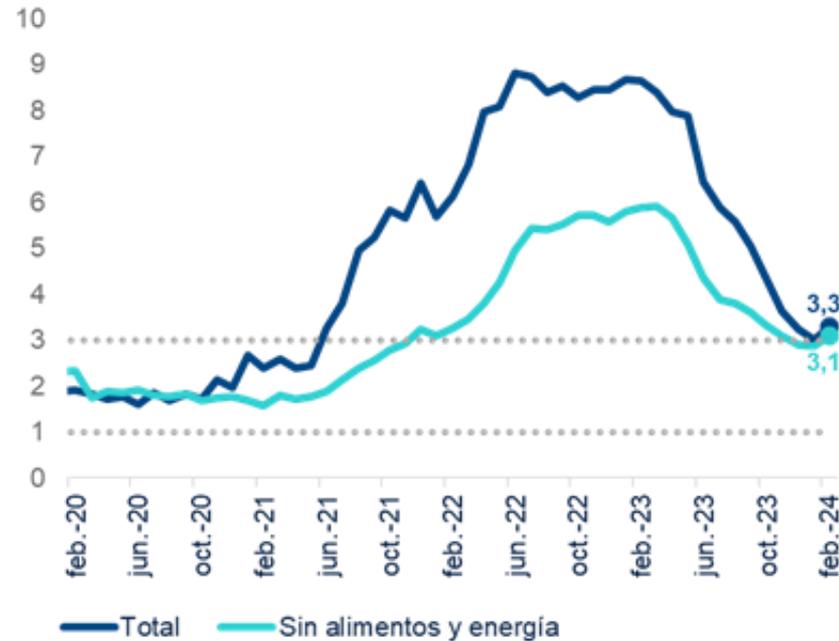
# 04

## Previsiones economía Perú

### 4.4. Inflación y política monetaria

# Inflación cedió rápido en la segunda mitad de 2023, pero a principios de este año ha encontrado algunas resistencias para retroceder aún más (El Niño)

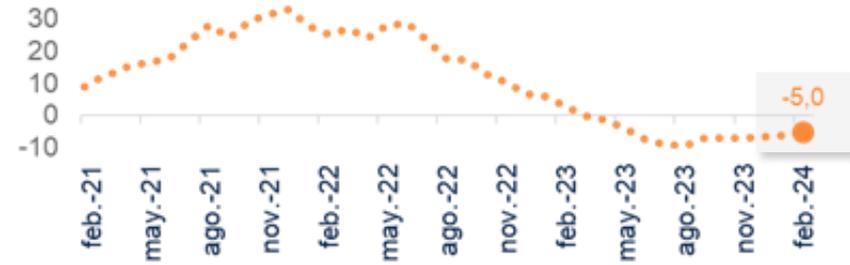
## INFLACIÓN: TOTAL Y SUBYACENTE (VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



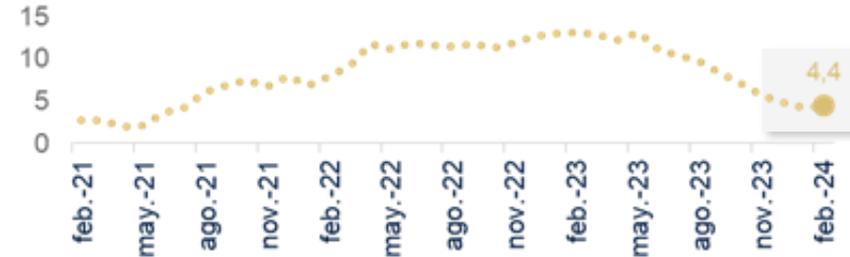
Fuente: INEI.

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

### ENERGÍA



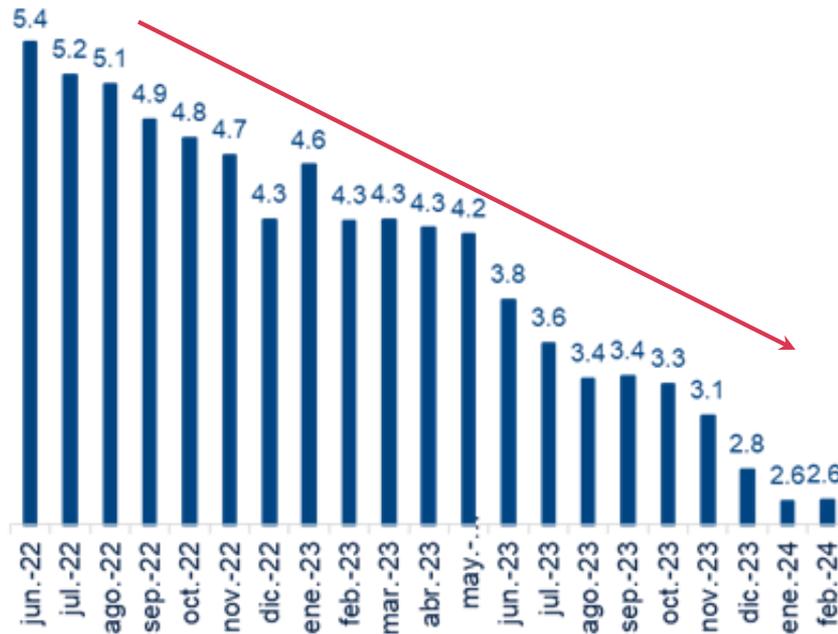
### ALIMENTOS



Fuente: INEI.

# Las expectativas de inflación también han seguido corrigiendo a la baja y se ubican ya dentro del rango meta del Banco Central

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



Fuente: BCRP.

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

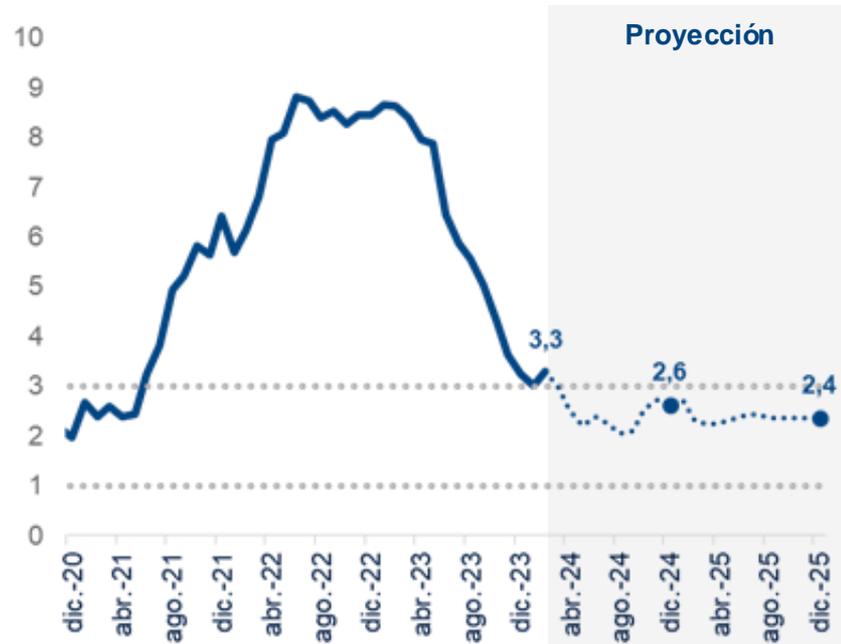


Fuente: BCRP.

# La inflación seguirá retrocediendo luego de que se disipe El Niño y apoyada en una alta base de comparación interanual

## INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

- Escenario base considera que las condiciones cálidas relacionadas con El Niño costero serán de magnitud débil en marzo (lluvias algo por encima de lo normal, pero con poco impacto sobre la producción y abastecimiento de algunos bienes) y que se disiparán en adelante. Reducirá presión sobre precios (avícolas, por ejemplo).
- Disminución de cotizaciones internacionales de insumos alimenticios y holguras en la economía también contribuirán al descenso de la inflación en 2024.
- Alta base de comparación ayudará en este descenso en el segundo y tercer trimestres, con lo que en algún momento la inflación estará más cerca del 2%. Sin embargo, el efecto base se revertirá parcialmente en el cuarto trimestre y junto con los impactos rezagados de El Niño global (sobre la producción agrícola del sur del país) llevarán a que la inflación cierre el año algo por encima del 2,5%.

# El Banco Central viene recortando la tasa de política desde setiembre, aunque con cautela ante el riesgo aún latente de El Niño y volatilidad en los mercados

## TASA DE INTERÉS DE LA POLÍTICA MONETARIA (%)

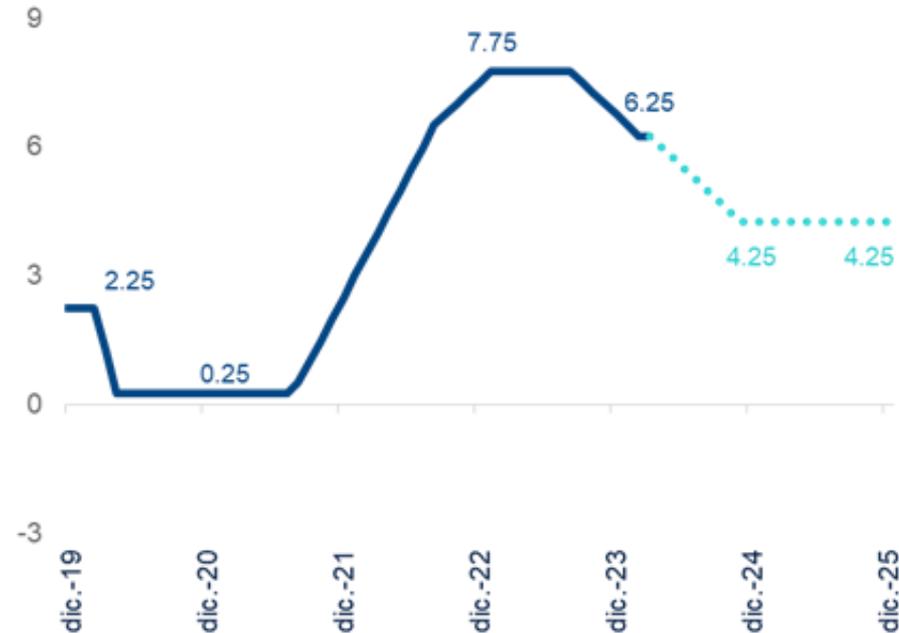


Fuente: BCRP

- El BCRP viene recortando la tasa de política desde septiembre, aunque de manera gradual: seis rebajas consecutivas de 25pb cada una hasta un nivel de 6,25% en febrero. Descenso de la inflación abrió el espacio para hacerlo, dando así algún soporte a la recuperación de la actividad.
- Pausa en marzo, que coincidió con un repunte sorpresivo de la inflación (pasó de 3,0% en febrero a 3,3%) y con un Banco Central activo en el mercado cambiario apoyando a la moneda local.
- La pausa en marzo tiene sesgo *dovish*: se redujo la tasa de encaje en moneda local a partir de abril, de 6,0% a 5,5%.
- Banco Central actúa con cautela, dependiente de los datos que vayan apareciendo, en un entorno en el que aún es latente el riesgo de El Niño sobre los precios y los mercados financieros se muestran volátiles. Señala la necesidad de “garantizar” el retorno de la inflación al rango meta.

## Escenario base es consistente con flexibilización monetaria adicional: la tasa de política alcanzaría un nivel algo por debajo del neutral en 2024

### TASA DE POLÍTICA MONETARIA (%)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

- Actividad solo iniciando su recuperación y lo restrictivo de la posición monetaria sugieren **necesidad de que la normalización de la tasa de política continúe**. Además, la política fiscal no estará orientada a dar soporte al producto.
- Inflación retomará tendencia a la baja en los próximos meses, lo que dará **espacio para que la tasa de política siga disminuyendo**.
- Con una inflación esperada ya dentro del rango meta, recortes adicionales de tasa se reflejarán más claramente en la posición monetaria. Por ello, cada recorte sería de magnitud acotada, como hasta ahora, lo que **evitaría exacerbar las presiones sobre el tipo de cambio**. Decisiones seguirán siendo *data-dependent*.
- En este escenario, la **tasa de interés de referencia finalizará el año en 4,25%**, algo por debajo del nivel que estimamos como neutral, y **se mantendría allí en 2025**.

# 05

## Principales riesgos para previsiones de la economía peruana

# Principales riesgos sobre el escenario base para Perú

## POR EL LADO EXTERNO



Tasas de interés altas por más tiempo debido a una inflación más persistente, que induzca episodios de inestabilidad financiera y recesión



Desaceleración más brusca de la economía china



Entorno geopolítico

## POR EL LADO LOCAL



El Niño costero más intenso en lo que resta de la temporada de lluvias



Renovadas tensiones políticas y sociales



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



Aumento de la inseguridad por mayor delincuencia y extensión de las economías ilegales

06

# Resumen de proyecciones macroeconómicas

## Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2021	2022	2023	2024 (p)	2025(p)
<b>PIB (var. %)</b>	13,4	2,7	-0,6	2,7	2,9
<b>Demanda interna (excluye inventarios, var. %)</b>	17,0	2,1	-0,9	2,3	3,0
<b>Gasto privado (var. %)</b>	17,6	2,6	-1,6	2,2	3,0
Consumo privado (var. %)	12,4	3,6	0,1	2,4	3,1
Inversión privada (var. %)	36,9	-0,4	-7,2	1,7	3,0
<b>Gasto público (var. %)</b>	14,2	-0,5	2,7	2,6	2,7
Consumo público (var. %)	10,9	-3,4	3,3	2,4	2,4
Inversión pública (var. %)	24,8	7,7	1,4	3,0	3,6
<b>Exportaciones (var.%)</b>	13,2	6,1	3,7	3,5	2,0
<b>Importaciones (var.%)</b>	18,0	4,4	-0,9	2,3	2,9
<b>Tipo de cambio (vs. USD, fdp)</b>	4,04	3,83	3,74	3,85–3,95	3,70-3,80
<b>Inflación (% a/a, fdp)</b>	6,4	8,5	3,2	2,6	2,4
<b>Tasa de interés de política monetaria (% fdp)</b>	2,50	7,50	6,75	4,25	4,25
<b>Resultado fiscal (% PIB)</b>	-2,5	-1,7	-2,8	-2,3	-2,2
<b>Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)</b>	-2,2	-4,0	0,6	0,8	0,2
Exportaciones (miles de millones de USD)	63,0	66,2	67,2	69,8	70,1
Importaciones (miles de millones de USD)	48,0	55,9	49,8	50,9	53,1

(e) Estimado. (p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 8 de marzo de 2024.  
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 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

Marzo 2024