

Situación Perú

Junio 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



El crecimiento ha sorprendido al alza y la inflación ha detenido su senda descendente recientemente, en buena parte por el dinamismo de los servicios. Con la política fiscal suavizando el impacto contractivo de la política monetaria, el margen para recortes de las tasas de interés ha disminuido. La volatilidad financiera sigue baja.



Coyuntura local



Localmente, y luego de cuatro trimestres en negativo, la actividad volvió a crecer a inicios de 2024 (+1,4% interanual en 1T24), aunque de manera tímida. En ese contexto, se recuperaron 132 mil puestos de trabajo. En el trimestre destacó el mejor desempeño de la demanda interna, y al interior de esta, la inversión pública y la vuelta a positivo del gasto que realiza el sector privado. La recuperación del crecimiento se dio en un entorno de: (i) baja base de comparación interanual (convulsión política y ciclón Yaku en 1T23); (ii) repunte de la inversión de los gobiernos subnacionales (pasado el primer año de gestión de las nuevas autoridades); (iii) descenso de la inflación y de las tasas de interés; y (iv) gradual mejora de las confianzas. La anomalía climatológica contuvo un desempeño más positivo.

El panorama para el segundo trimestre es más favorable. Las condiciones climatológicas se han normalizado, lo que dará un impulso a la pesca y al sector agropecuario, además de a algunas ramas de la industria. El trimestre inició con buen pie (expansión de 5,3% interanual en abril y de 1,7% en términos intermensuales) y estimamos que el crecimiento en el período se ubicará cerca del 4,0%.

Mensajes principales



Perspectivas macro globales: inflación y tasas



El BCE ha comenzado a reducir las tasas de interés, pero la Fed esperará más de lo anticipado para iniciar su ciclo de flexibilización. La demanda previsiblemente perderá fuerza, favoreciendo la desinflación y recortes de tasas. Pero las preocupaciones por la inflación no desaparecerán y las tasas de interés seguirán en niveles contractivos.



Perspectivas macro globales: crecimiento



El crecimiento global se moderará en los próximos trimestres y se recuperará algo en 2025. En EE. UU., el crecimiento de 2024 fue revisado al alza, pero una moderación suave sigue siendo probable. En la Eurozona, se espera que la recuperación cíclica gane impulso. En China, a pesar de los mejores datos y crecientes estímulos, los desafíos estructurales eventualmente reducirán el crecimiento.



Riesgos globales



Si la actividad no se debilita por el dinamismo del sector servicios o por una recuperación manufacturera, la convergencia de la inflación al 2% estaría en riesgo. En el actual contexto geopolítico, nuevos choques de oferta también podrían impedir que la inflación se modere. Todo ello dejaría poco margen para menores tasas de interés.

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: actividad económica



El escenario base de proyecciones considera que: (i) el entorno externo es favorable para la economía peruana por los precios que han alcanzado los metales, en particular el del cobre, los que se mantendrán en niveles atractivos en los próximos trimestres; (ii) las condiciones climatológicas se han normalizado y no se alejarán mucho de esa situación en adelante; (iii) del lado político hay cierto aumento del riesgo para el entorno en el que se hacen los negocios porque se percibe a un Ejecutivo que tiende a debilitarse aún más; (iv) un nuevo retiro de fondos de pensiones; y (v) es más probable que algunos proyectos de infraestructura y mineros empiecen a construirse pronto (Chavimochic, Reposición Antamina), por lo que se han incorporado en el escenario base.

En ese contexto, estimamos que el PIB crecerá 2,9% este año, dos décimas de punto porcentual por encima de la proyección anterior (principalmente debido al impacto del nuevo retiro de fondos de pensiones). Será un año de rebote, en el que se recuperarán aquellos sectores que fueron más afectados en 2023 por las anomalías climatológicas (pesca, agropecuario, algunas ramas de la manufactura como el sector textil) y los sectores no primarios, beneficiados por el avance que tendrá el gasto que realiza el sector privado. Para 2025 prevemos un crecimiento de 2,7%, cuando se disipará el impacto del retiro de fondos de pensiones.

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: cuentas fiscales



En lo que va del año, el déficit fiscal aumentó en poco más de un punto porcentual (hasta 3,9% del PIB en mayo). Esto se explica, principalmente, por una recuperación de la actividad aún incipiente y a la postergación del pago de impuesto a la renta para algunos contribuyentes. Estos factores se revertirán en lo que resta del año y prevemos que **el déficit cerrará 2024 en torno a 2,5% (con sesgo a que sea más alto)**. Más adelante, el déficit tenderá al 2% del PIB (con riesgo de que sea más alto), con lo que la deuda pública bruta alcanzaría el 35% del PIB hacia el final del horizonte de previsión (2029).



Perspectivas macro locales: cuentas externas



La economía peruana no presenta desbalances externos, lo que la posiciona bien para enfrentar eventuales episodios de volatilidad cambiaria. La cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de un déficit de 4,0% del PIB en 2022 a un **superávit de 0,8% en 2023 y a uno de 1,4% en el 1T24 (acumulado en los últimos 4 trimestres)**. La mejora en la posición externa desde 2022 se explica por menores importaciones (descenso de precios del petróleo y alimentos, así como por la disminución de los volúmenes en un contexto de ralentización de la actividad) y menores remesas de utilidades de empresas extranjeras. Prevemos que **el superávit externo se mantendrá este y el próximo año** por el dinamismo exportador y una recuperación solo gradual de las importaciones.

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 y con un banco central activo. En la segunda parte del año, la evolución que anticipamos para el diferencial de tasas de interés sol-dólar le restará algo de soporte al PEN y no se puede descartar que las tensiones geopolíticas y las elecciones en EE.UU. impriman presiones alcistas sobre el tipo de cambio. El superávit en las cuentas externas moderará estos impactos. Así, estimamos que el USDPEN cerrará el año en un nivel similar al actual, en un rango entre 3,75 y 3,85 soles por dólar. En 2025, con el diferencial de tasas de interés sol-dólar recuperándose, el PEN se apreciará y el tipo de cambio cerrará el año en un nivel entre 3,70 y 3,80 soles por dólar.



Perspectivas macro locales: inflación



La inflación descendió rápidamente en los últimos dos meses, tras normalizarse las condiciones climatológicas, lo que contribuyó con la disminución de los precios de algunos alimentos. En mayo, la inflación se ubicó en el centro del rango meta (2,0%) y prevemos que en los próximos meses no se alejará mucho de ese nivel considerando que la brecha del producto es negativa, la recuperación de la actividad es aún incipiente y asumiendo que el clima será relativamente normal. Sin embargo, hacia fines de año, con un efecto base menos favorable, la inflación se acelerará ligeramente y cerrará 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 política desde septiembre, la que se ubica actualmente en 5,75%. El descenso de la inflación generó el espacio para estos recortes que buscaron normalizar la posición de la política monetaria (aún contractiva). Sin embargo, el ciclo de rebajas de la tasa avanza solo gradualmente por la volatilidad que genera en los mercados financieros la incertidumbre sobre las acciones de la Fed y la resistencia a ceder que ha mostrado la inflación subyacente local (actualmente en 3,1%). **Luego de la pausa en junio, prevemos que los recortes se retomarán en el segundo semestre, cerrando el año en torno a 5,00%.** La aún débil recuperación de la actividad y la postura monetaria restrictiva así lo sugieren. **La oportunidad de los recortes dependerá del comportamiento del tipo de cambio y de la inflación subyacente. El próximo año la tasa cerrará en 4,50%, un nivel que estimamos neutral.**



Principales riesgos



Por el lado externo, (i) persistencia en la inflación y tasas de interés elevadas por más tiempo; (ii) choques de oferta negativos por los conflictos geopolíticos actuales, elecciones en EE. UU., proteccionismo o eventos climáticos; y (iii) la economía mundial se modera más de lo previsto por problemas en China. **Por el lado local,** (i) concreción de proyectos de inversión (en minería e infraestructura) adicionales que darían un mayor impulso a la actividad y fortalecerían las confianzas; (ii) medidas populistas que afecten la competitividad (mercado laboral, sistema de pensiones); (iii) renovadas tensiones políticas y sociales; y (iv) aumento de la inseguridad por mayor delincuencia y extensión de las economías ilegales.

01

Contexto internacional: actividad y mercados financieros

Un aterrizaje muy suave: el crecimiento y la inflación se mantienen resilientes, reduciendo el margen para recortes de las tasas de interés



Determinantes recientes del escenario

La política monetaria restrictiva está afectando la demanda, pero la expectativa de flexibilización monetaria está moderando su impacto

La política fiscal sigue favoreciendo la actividad, compensando en parte el impacto del endurecimiento monetario

“Normalización” de la oferta: precios de insumos y disrupciones productivas moderados, pese a geopolítica, tarifas comerciales, elecciones en EE.UU...



Tendencias macro recientes

Crecimiento resiliente, principalmente en EE.UU. y en servicios; signos de recuperación en Europa y China, así como manufacturas

La inflación ha sorprendido al alza; ha dejado de caer últimamente por la persistencia en la inflación de servicios

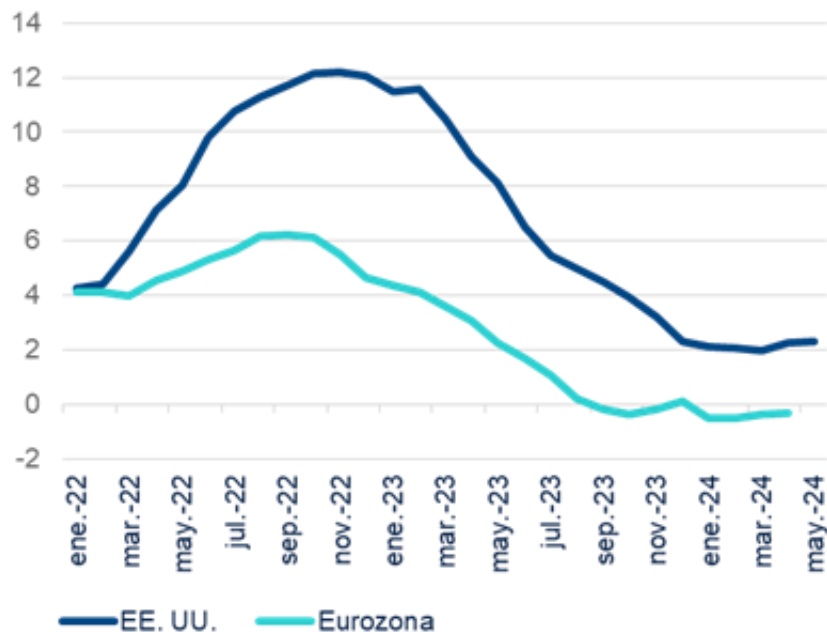
Volatilidad financiera limitada por perspectivas positivas de crecimiento, aunque recorte de tasas por la Fed se haya pospuesto



La política monetaria parece estar funcionando, aunque sus efectos pueden haberse debilitado últimamente por perspectivas de flexibilización monetaria

CRÉDITO BANCARIO

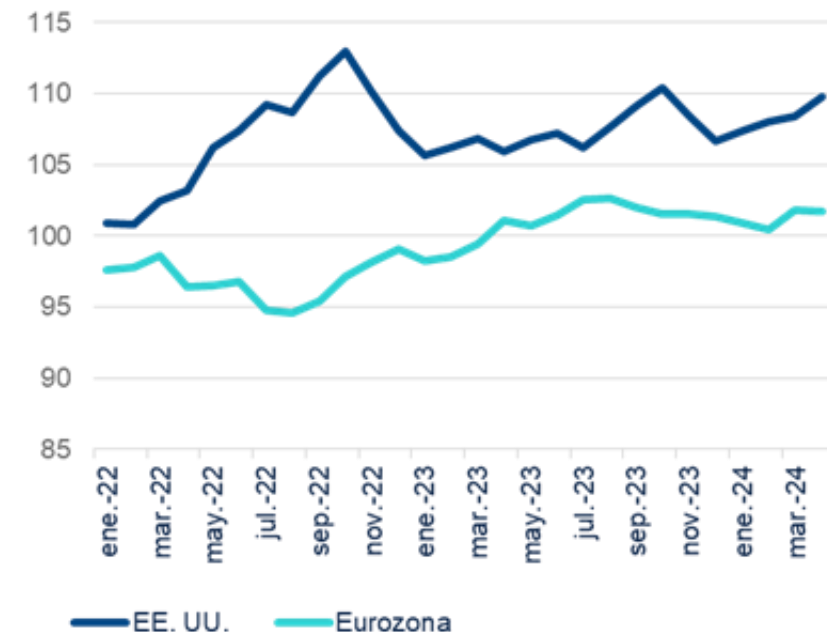
(% A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del BEA y BCE.

TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO

(ÍNDICE: PROMEDIO DE 2020 = 100)

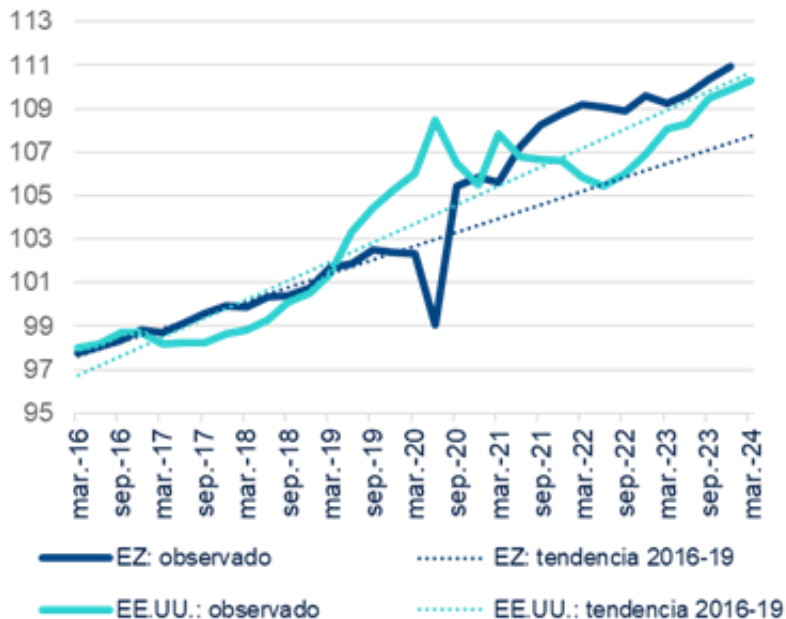


Fuente: BBVA Research a partir de datos del BIS.

La política fiscal continúa, en general, apoyando la actividad, compensando en cierta medida el impacto contractivo de las altas tasas de interés

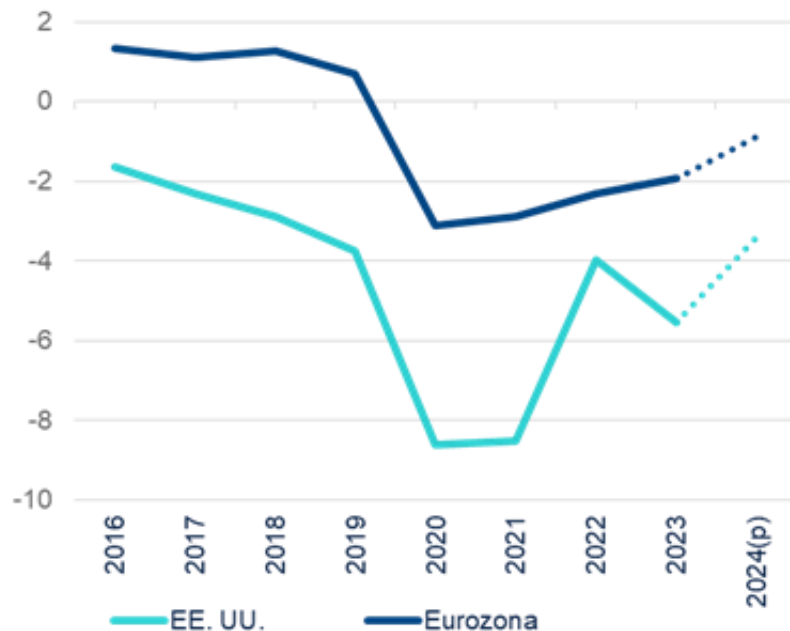
CONSUMO DEL GOBIERNO

(ÍNDICE: PROMEDIO 2016-2019 = 100, VOLÚMENES ENCADENADOS)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del BEA y BCE.

SALDO FISCAL PRIMARIO AJUSTADO POR EL CICLO (PROPORCIÓN DEL PIB POTENCIAL)



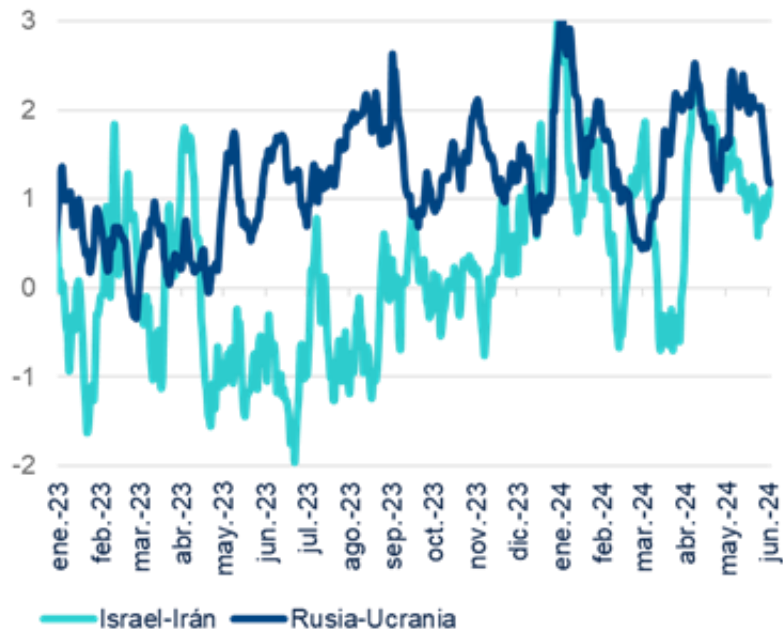
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de datos del FMI.

Pese a las tensiones geopolíticas, los precios de las materias primas se han mantenido relativamente estables en los últimos meses

ÍNDICE DE TENSIONES BILATERALES

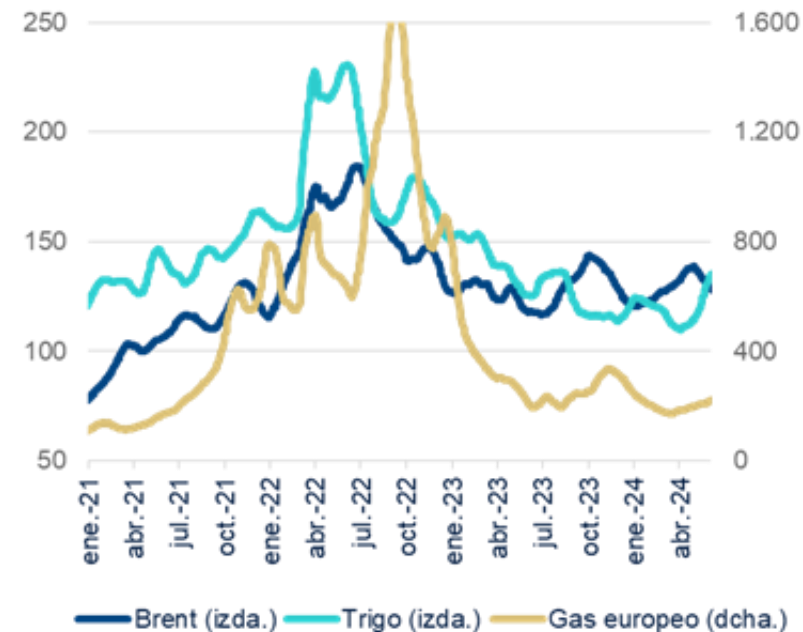
(PROMEDIO DESDE 2017 = 0; PROMEDIO MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: Monitor de Geopolítica de BBVA Research.

PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

(PROMEDIO DE 2019 = 100, PROMEDIO MÓVIL DE 30 DÍAS)

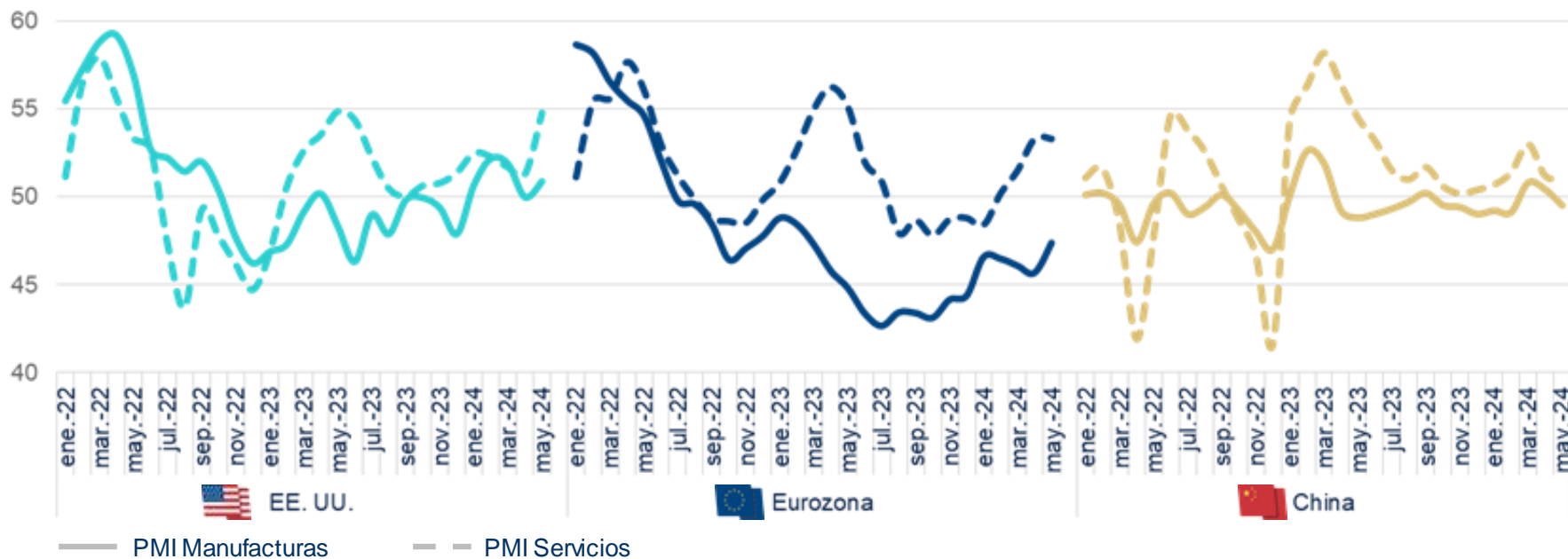


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

El crecimiento se está manteniendo mejor de lo esperado por el dinamismo de los servicios y los signos recientes de recuperación en manufacturas

INDICADORES PMI

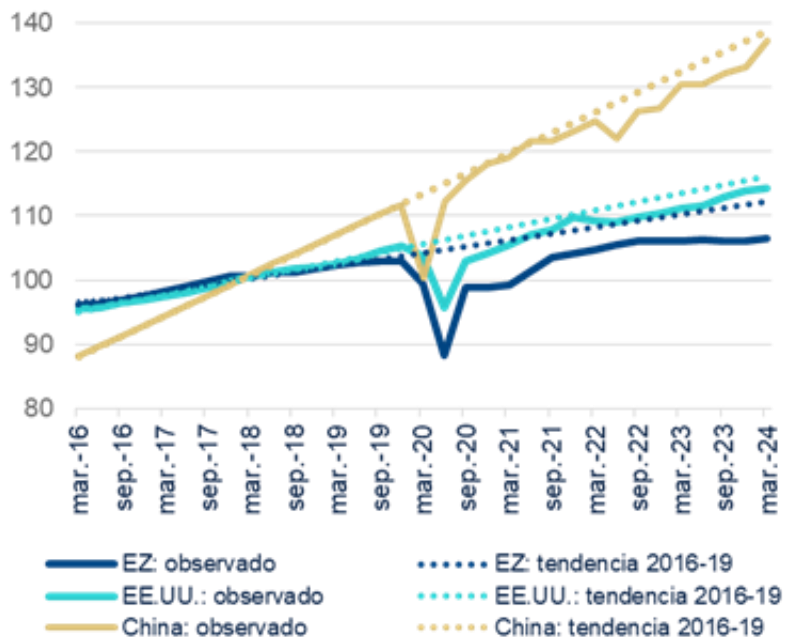
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



Pese a la resiliencia del crecimiento, el PIB se ubica por debajo de las tendencias precovid, sobre todo en Europa

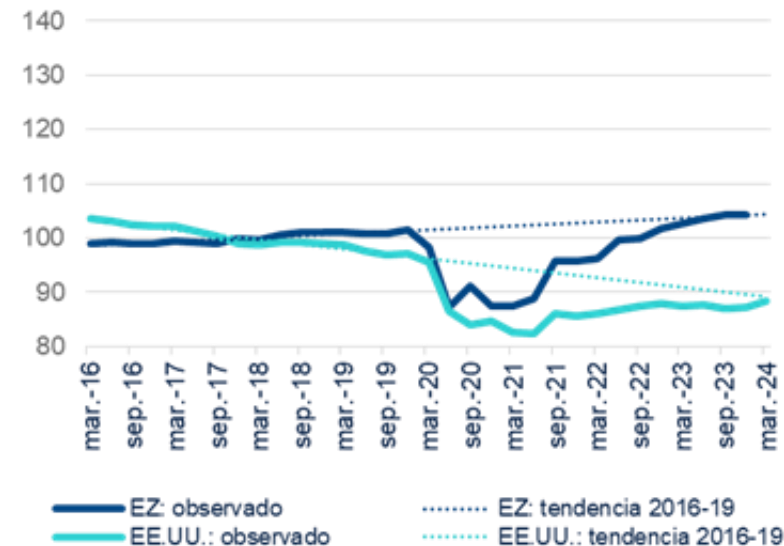
PIB

(PROMEDIO 2016-2019 = 100, VOLÚMENES ENCADENADOS)



CONSUMO PRIVADO: RATIO SERVICIOS / BIENES¹

(PROMEDIO 2016-2019 = 100, VOLÚMENES ENCADENADOS)



1: Eurozona: basado en datos disponibles de 14 países (de los 20 países) de la región: Alemania, Estonia, Irlanda, Francia, Italia, Chipre, Letonia, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Austria, Eslovenia, Eslovaquia y Finlandia.

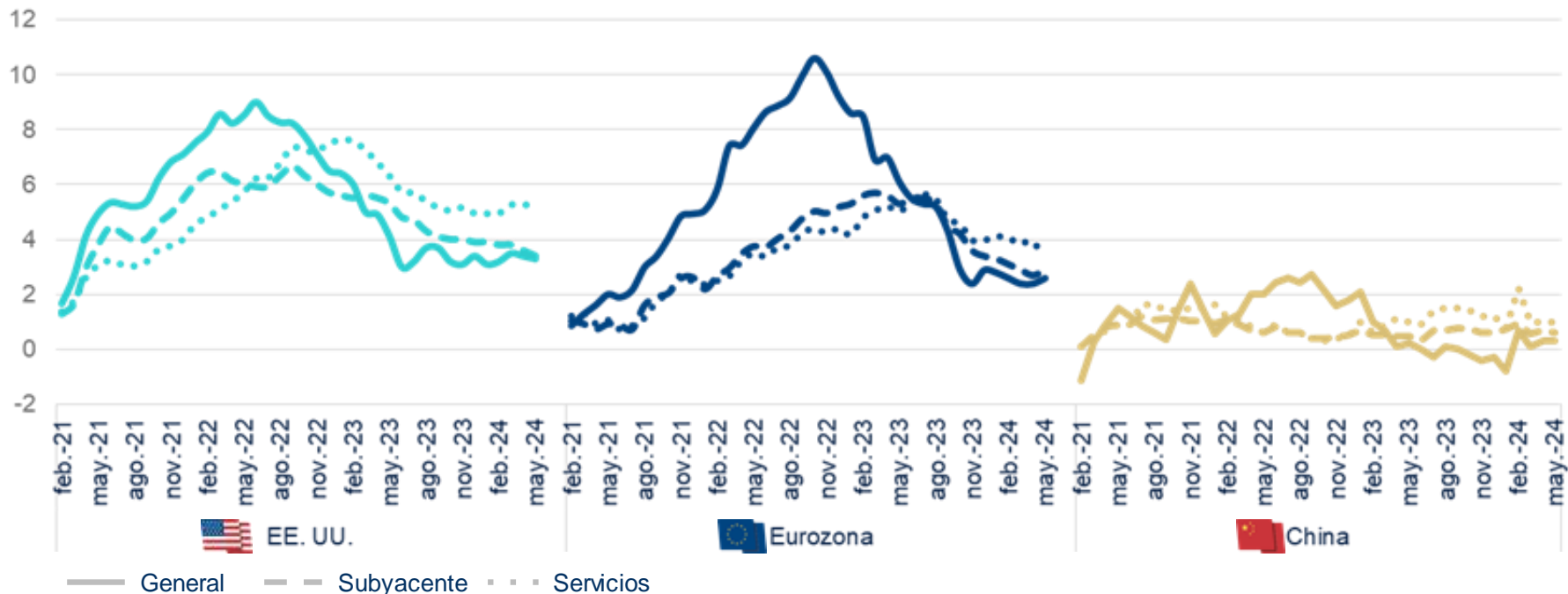
Fuente: BBVA Research a partir de datos del BEA y BCE.

Fuente: BBVA Research a partir de datos del BEA, y BCE.

La inflación ha dejado de caer últimamente, en gran medida debido a una mayor persistencia de la inflación de servicios

INFLACIÓN (BASADA EN EL IPC): GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS

(% A/A)

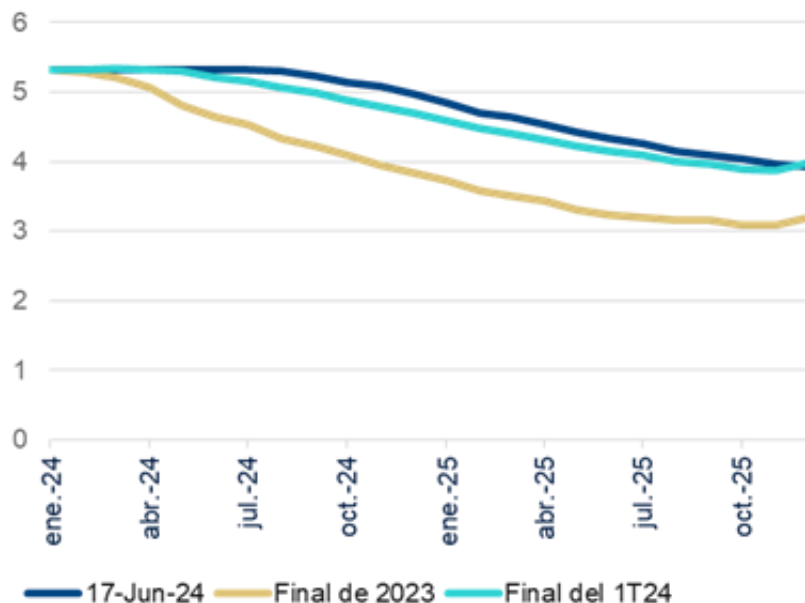


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Los mercados han aumentado sus expectativas de tasas al retrasarse el ciclo de flexibilización de la Fed y la cautela del BCE pese al reciente recorte

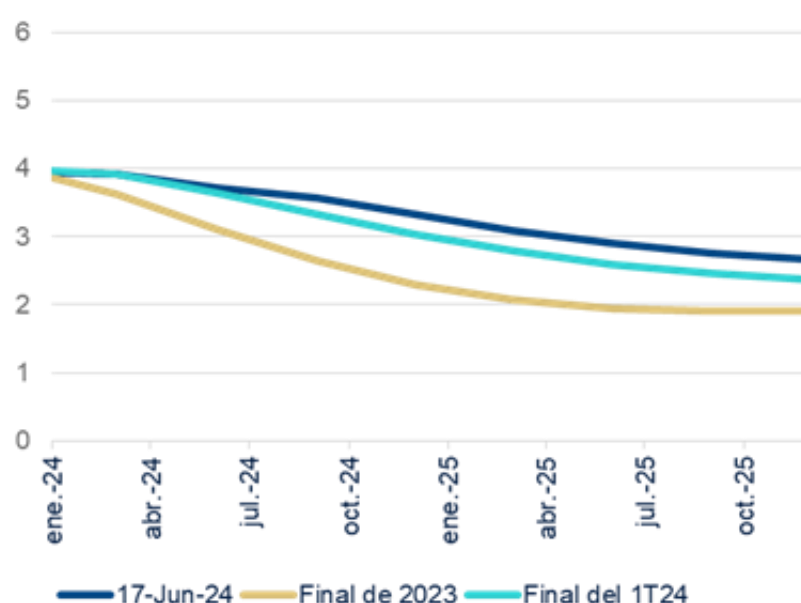
FED: TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS EN LOS CONTRATOS FUTUROS

(%)



BCE: TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS EN LOS CONTRATOS FUTUROS ¹

(%)



1: Tasas de interés de la facilidad de depósito del BCE.

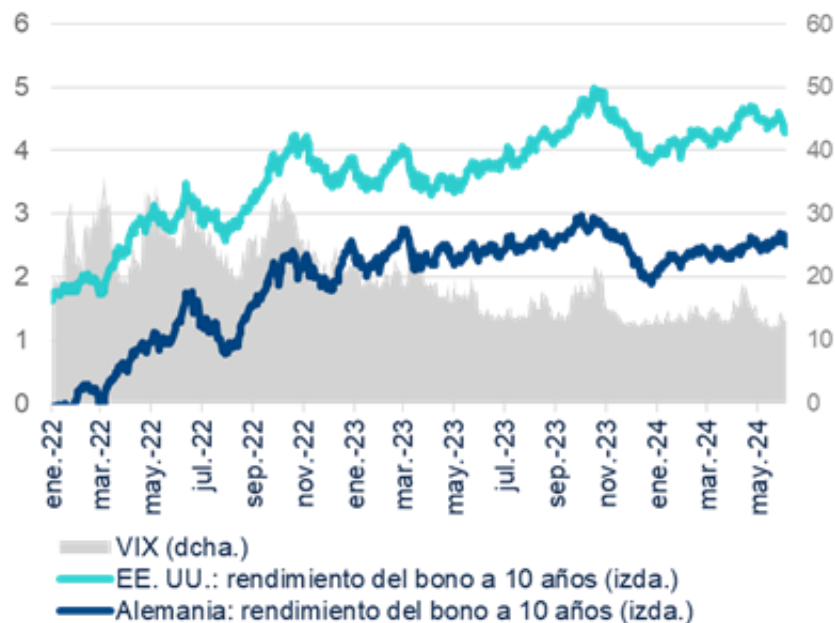
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La volatilidad financiera sigue baja pese a las elevadas tasas de interés y las crecientes preocupaciones sobre la geopolítica y las elecciones en EE. UU.

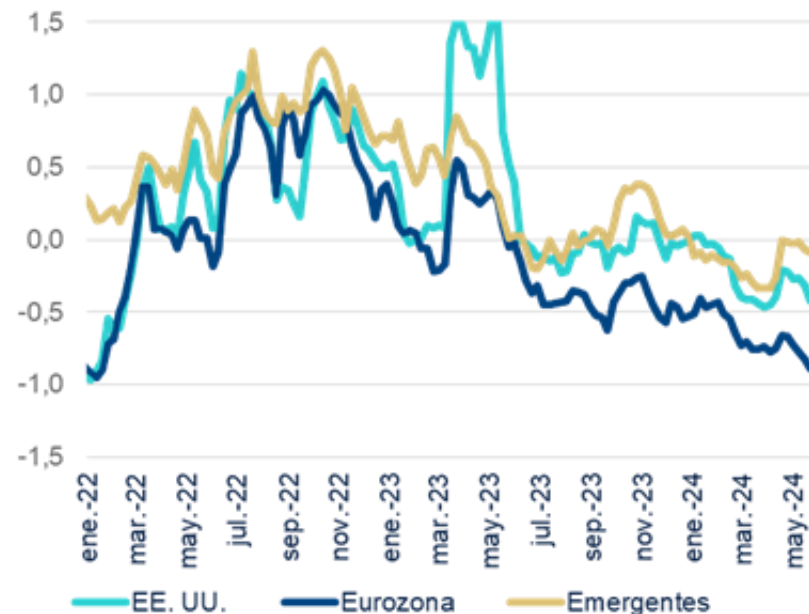
RENDIMIENTOS SOBERANOS Y VOLATILIDAD

(%, ÍNDICE)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS DE BBVA RESEARCH (ÍNDICE: PROMEDIO HISTÓRICO = 0)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Se vienen observando salidas de capitales desde mercados emergentes (por acciones) y un aumento de las primas de riesgo en LatAm (excepto en Chile)

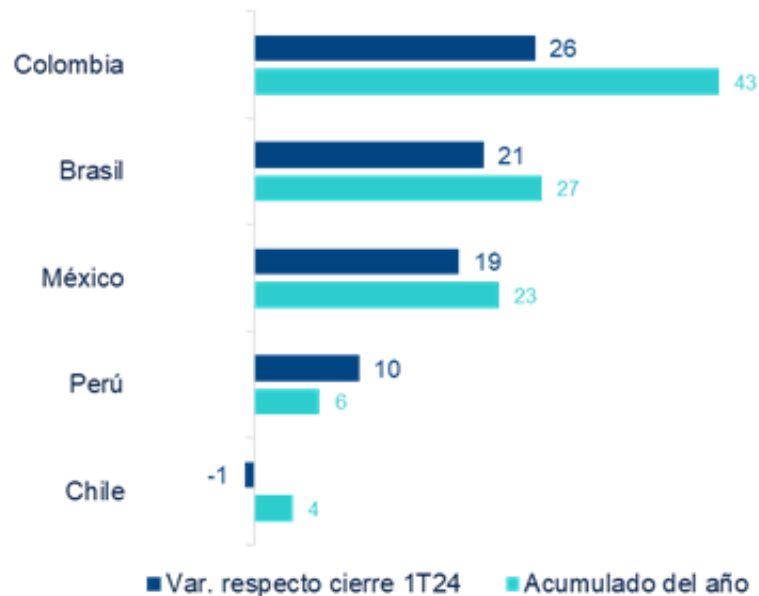
FLUJO DE CAPITALES HACIA MERCADOS EMERGENTES¹

(USD MILES DE MILLONES, MEDIA MÓVIL 28 DÍAS)



1: Incluye China.
Fuente: IIF (información al 14 de junio).

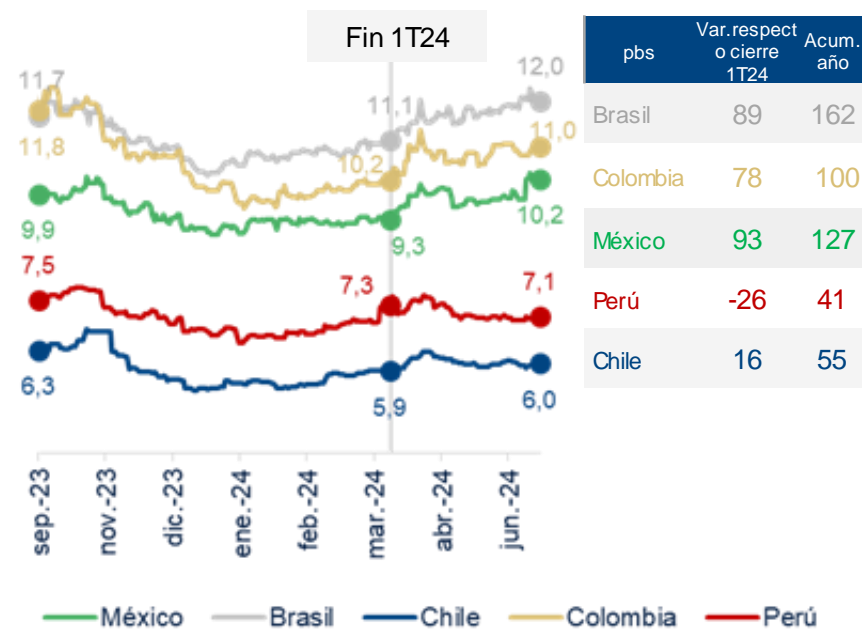
LATAM: RIESGO-PAÍS (MEDIDO CON EL CDS, PB)



Fuente: Bloomberg (información al 17 de junio).

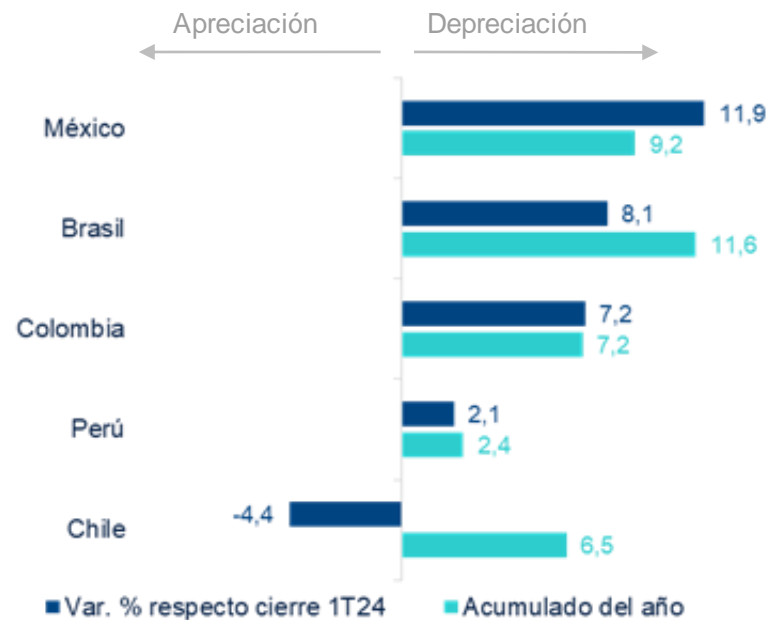
Rendimientos de la deuda soberana y tipos de cambio en LatAm suben por incremento de las tasas de interés en dólares

LATAM: RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS 10 AÑOS (%)



Fuente: Bloomberg (información al 17 de junio).

LATAM: TIPOS DE CAMBIO (MONEDA LOCAL VS USD, VAR. %)



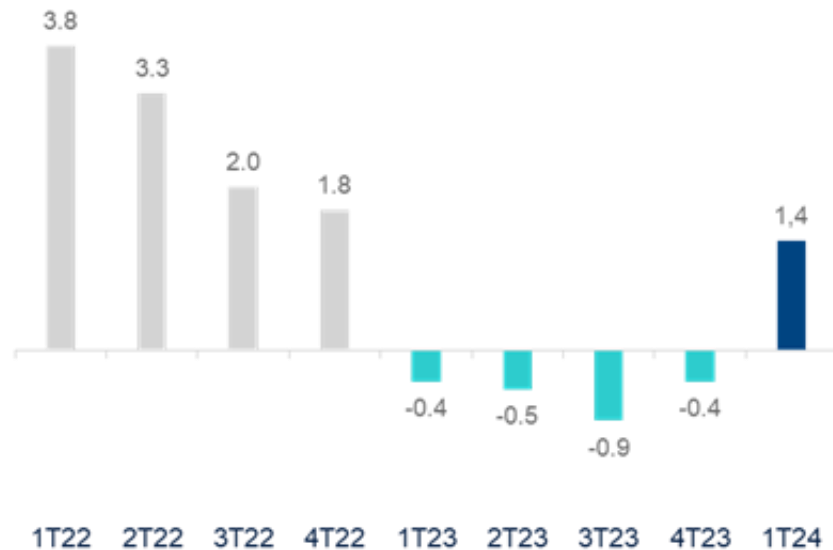
Fuente: Bloomberg (información al 17 de junio).

02

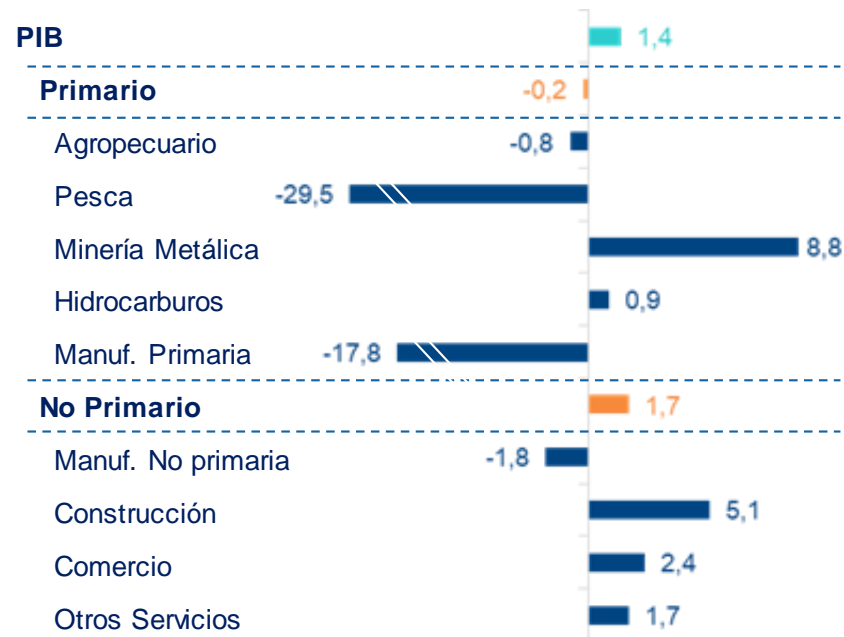
Contexto local: actividad y empleo

Luego de cuatro trimestres en negativo, la actividad volvió a crecer a inicios de 2024, aunque de manera tímida

PIB (VAR. % INTERANUAL)



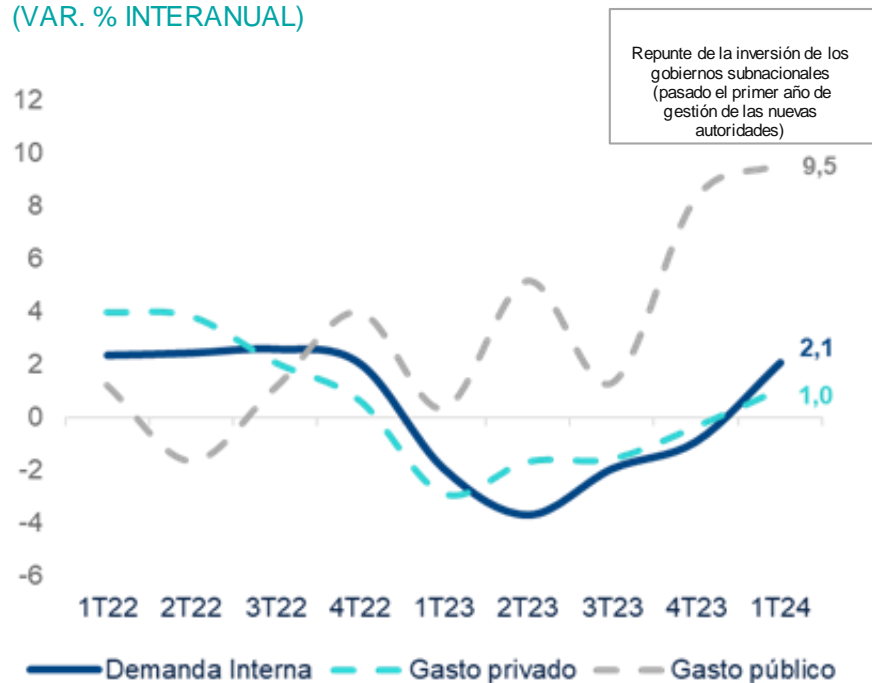
PIB POR SECTORES (VAR. % INTERANUAL PRIMER TRIMESTRE 2024)



Destacó la recuperación de la demanda interna, y al interior de esta, la inversión pública y la vuelta a positivo del gasto del sector privado

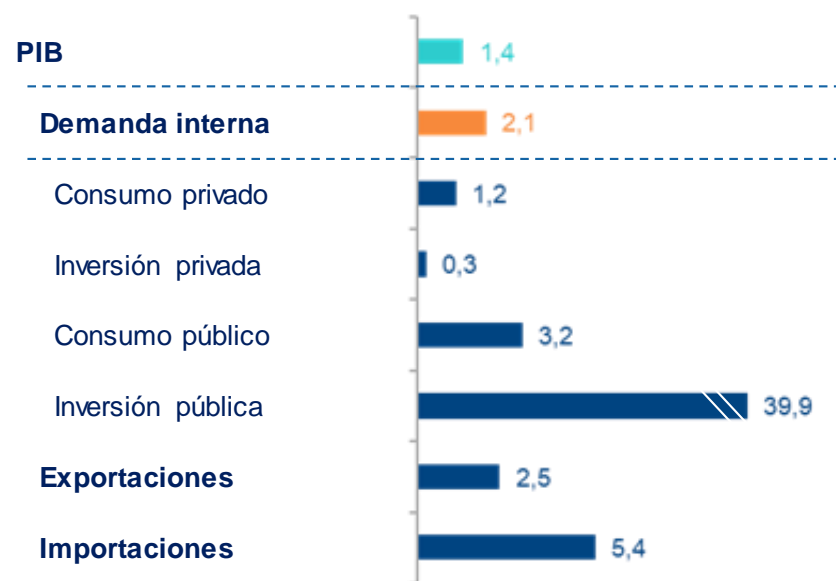
DEMANDA INTERNA

(VAR. % INTERANUAL)



PIB POR EL LADO DE LA DEMANDA

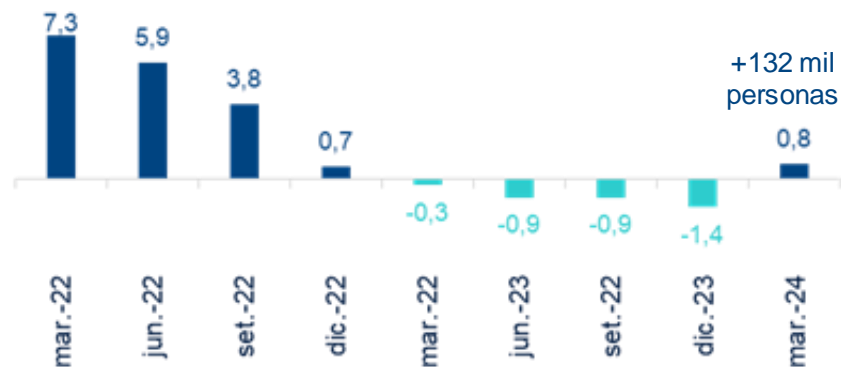
(VAR. % INTERANUAL PRIMER TRIMESTRE 2024)



En este contexto, se recuperaron 132 mil puestos de trabajo a nivel nacional en el primer trimestre de año

EMPLEO A NIVEL NACIONAL ¹

(VAR. % INTERANUAL, MEDIA MÓVIL 3 MESES)



(promedio últimos 3 meses)

	Mar-22	Mar-23	Mar-24
PEA ocupada (miles)	17,082	17,027	17,159
Tasa de desempleo (%)	6,2	5,9	6,4

1T24: EMPLEO A NIVEL NACIONAL POR SECTORES

(VAR. % INTERANUAL, PROMEDIO MÓVIL 3 MESES)



1: Hasta diciembre de 2022 se utiliza información de la ENAHO; en adelante se utiliza la EPEN.

2: Incluir 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.

Empleo en grandes empresas y para trabajadores más experimentados y educados mejoró. También la calidad del empleo y la remuneración promedio

1T24: EMPLEO A NIVEL NACIONAL SEGÚN CARACTERÍSTICA (VAR. % ANUAL)

POR TAMAÑO DE EMPRESA



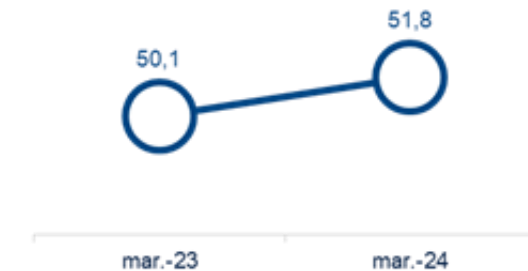
POR EDAD DEL TRABAJADOR



POR NIVEL EDUCATIVO DEL TRABAJADOR



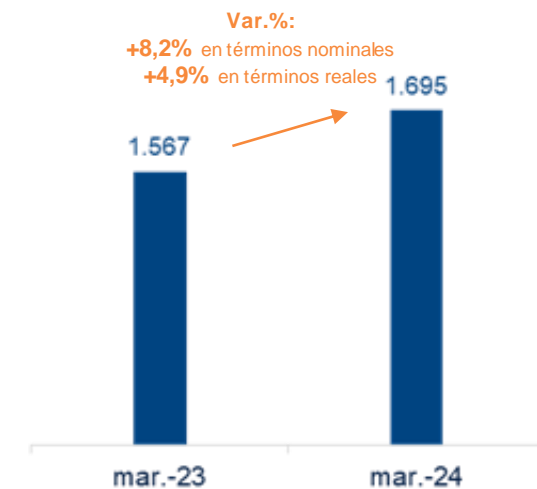
1T24: TASA DE EMPLEO ADECUADO



1T24: TASA DE FORMALIDAD



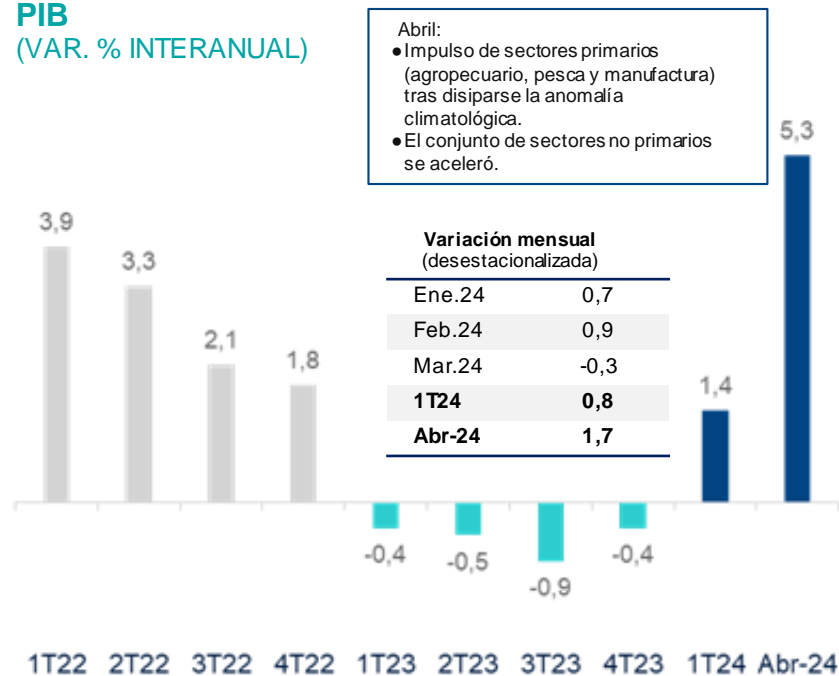
INGRESO NOMINAL DEL TRABAJADOR PROMEDIO (SOLES MENSUALES)



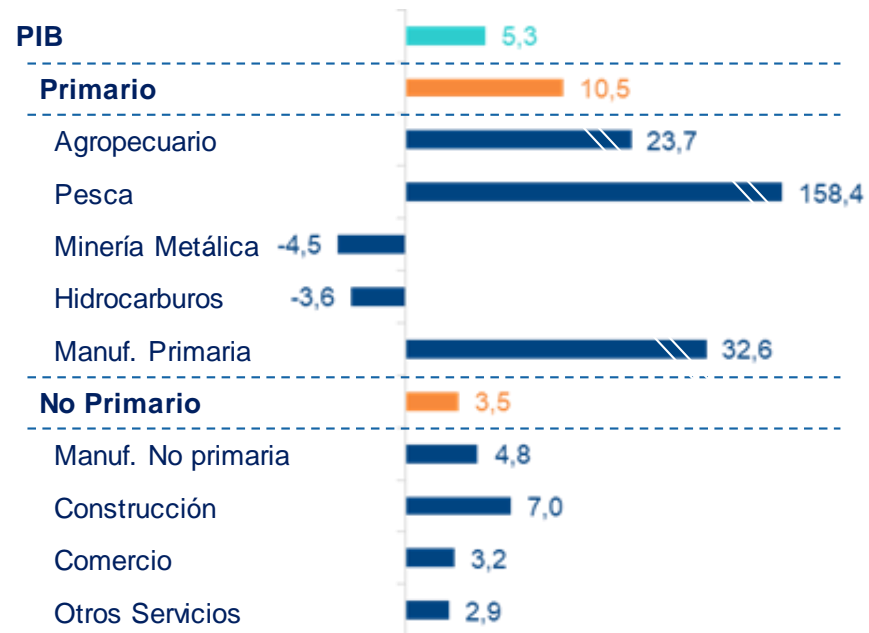
Masa salarial creció 5,7% en términos reales en el 1T24

El panorama para el segundo trimestre es más favorable: inició con buen pie en abril. Destacó el desempeño de sectores primarios

PIB (VAR. % INTERANUAL)



PIB POR SECTORES (VAR. % INTERANUAL ABRIL 2024)



El panorama para el segundo trimestre es más favorable: indicadores apuntan a un crecimiento en torno a 4%

Efecto base positivo a inicios del segundo

trimestre: en 2023, Semana Santa se celebró en abril, pero este año se hizo en marzo.

Familias con mayores recursos por nueva liberación de fondos de las AFP (desde fines del 2T24) y de CTS.

Condiciones climatológicas se han normalizado.

Así, este año se abrió una **primera temporada de captura de anchoveta**, con una cuota relativamente normal (TM 2,5 millones) que se completó rápido y que compara favorablemente con lo desembarcado el año pasado. Mejora del clima también tendrá un impacto positivo en el sector agropecuario y en algunas ramas de la industria.

Tendencia a mejorar de la confianza empresarial desde fines del año pasado, lo que sugiere un desempeño más positivo de la inversión privada.

El panorama para el segundo trimestre es más favorable: indicadores apuntan a un crecimiento en torno a 4%

PESCA | DESEMBARQUES DE ANCHOVETA EN LA ZONA CENTRO-NORTE SEGÚN TEMPORADAS¹ (TM MILLONES)

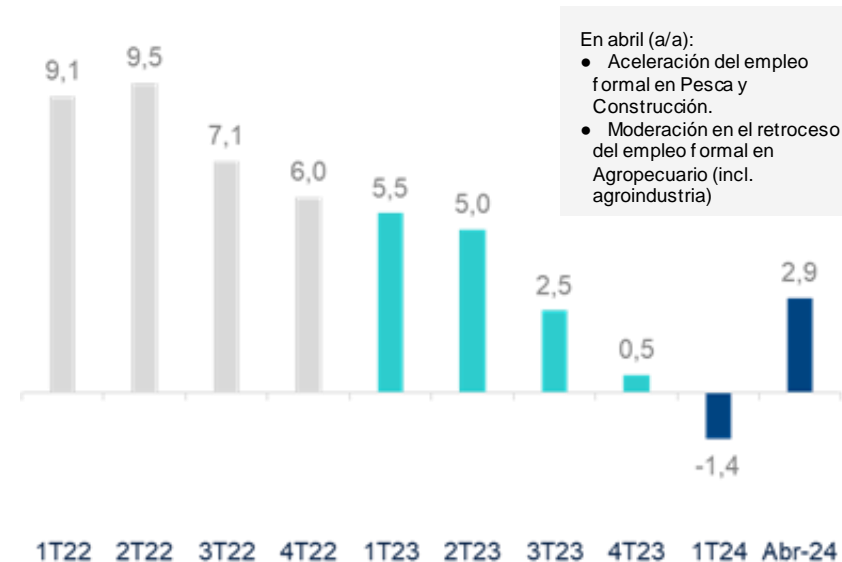


1° T = Primera temporada del año. 2° T = Segunda temporada del año.

1: Incluye efecto positivo en manufactura primaria.

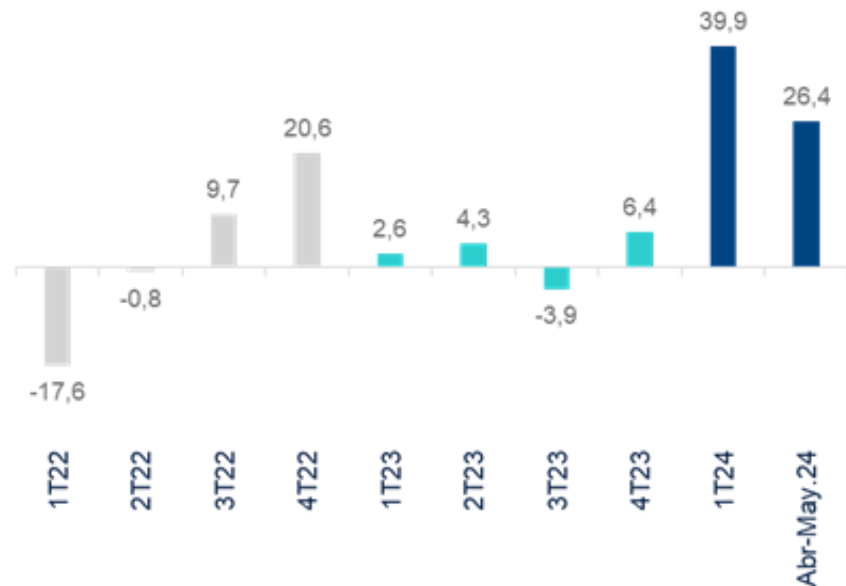
Fuente: Produce.

PUESTOS DE TRABAJO FORMALES EN SECTOR PRIVADO (VAR. % INTERANUAL)

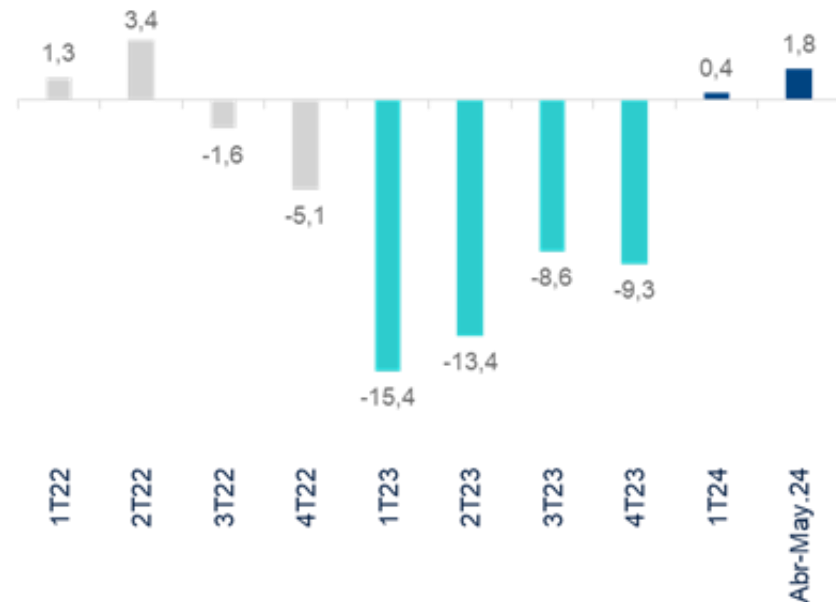


El panorama para el segundo trimestre es más favorable: indicadores apuntan a un crecimiento en torno a 4%

INVERSIÓN PÚBLICA¹ (VAR. % INTERANUAL)



CONSUMO INTERNO DE CEMENTO (VAR. % INTERANUAL)



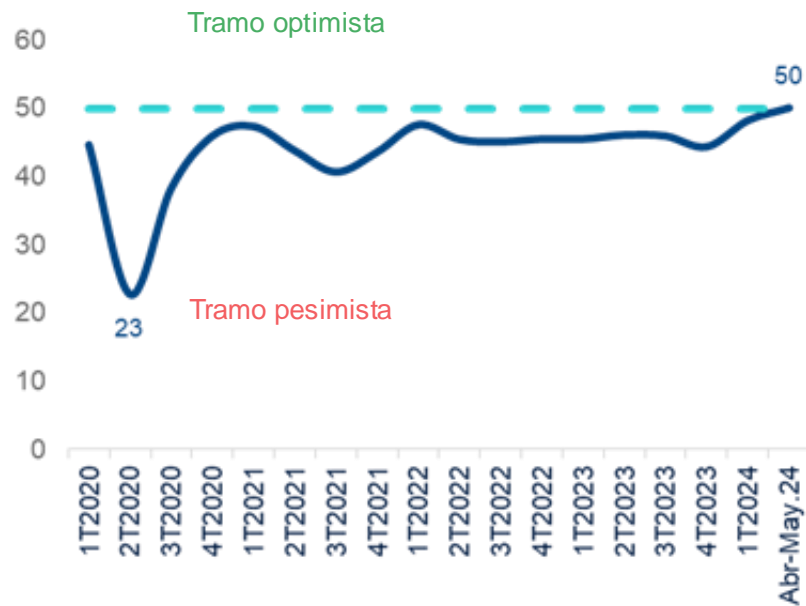
1: El dato para abril-mayo de 2024 es estimado a partir de la formación bruta de capital del gobierno general.
Fuente: BCRP, MEF, ASOCEM y BBVA Research.

El panorama para el segundo trimestre es más favorable: las confianzas han tendido a recuperarse

CONFIANZA EMPRESARIAL (PUNTOS, PROMEDIO TRIMESTRAL)



EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN A 3 MESES (PUNTOS, PROMEDIO TRIMESTRAL)



03

Previsiones economía global

Escenario base: la inflación y las tasas de interés disminuirán, pero seguirán en niveles altos, favoreciendo un crecimiento económico moderado



Determinantes del escenario

Las tasas de interés disminuirán gradualmente, también en EE.UU. (donde los recortes se han pospuesto), pero seguirán en niveles contractivos

Escaso apoyo de la política fiscal para reducir la inflación, al menos en EE.UU.; cierta consolidación en Europa a partir de 2025, dadas las nuevas reglas fiscales

Condiciones de oferta: el contexto geopolítico hace probables choques negativos, pero no se asume ningún choque particular en el escenario base



Perspectivas macro

Crecimiento débil en 2S24 y mejora (limitada) en 2025; la desaceleración estructural de China será un lastre

La inflación seguirá cayendo, pero se mantendrá relativamente alta por temas de demanda (política fiscal, etc.) y oferta (geopolítica, proteccionismo, etc.)

Volatilidad por la geopolítica y elecciones en EE.UU., probablemente contrarrestando los efectos positivos de la reducción de las tasas de la Fed.



Inflación revisada al alza en EE. UU. y Eurozona, dada la persistencia en servicios, y a la baja en China, en contexto de riesgos de deflación

INFLACIÓN GENERAL: IPC

(% A/A, FIN DE PERIODO)



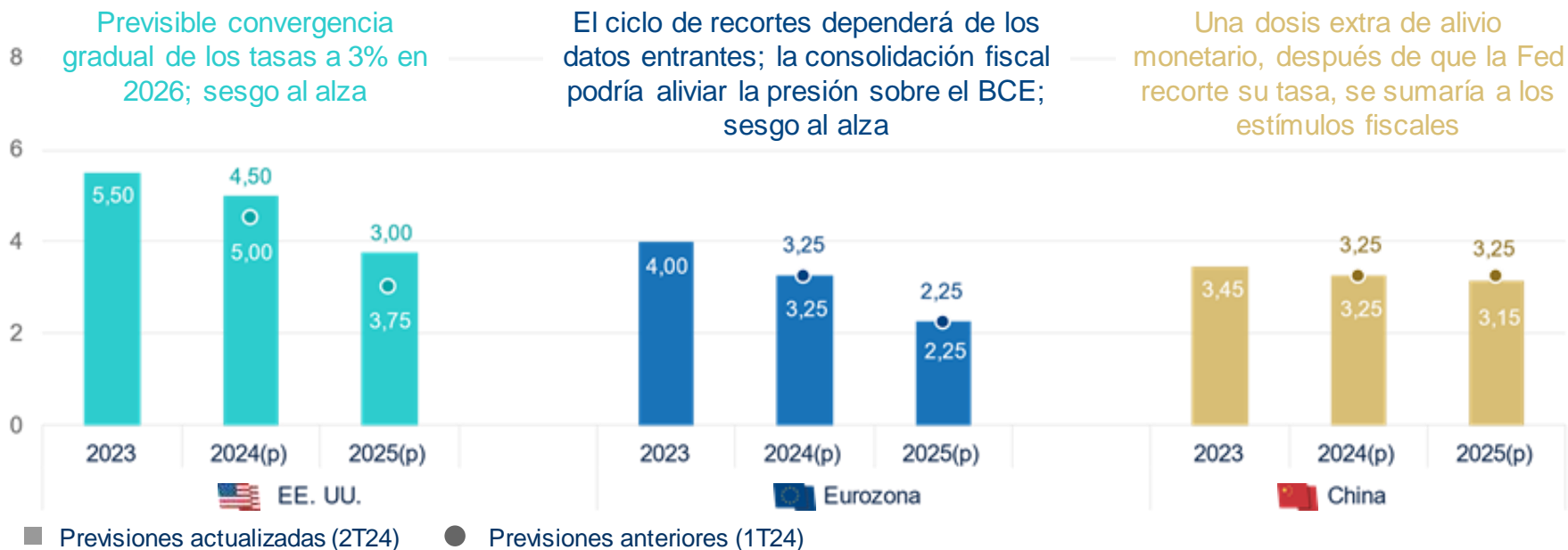
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

El BCE ha comenzado a reducir las tasas de interés, pero la Fed esperará más de lo anticipado para iniciar su ciclo de flexibilización

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA¹

(% A/A, FIN DE PERIODO)



(p): previsión.

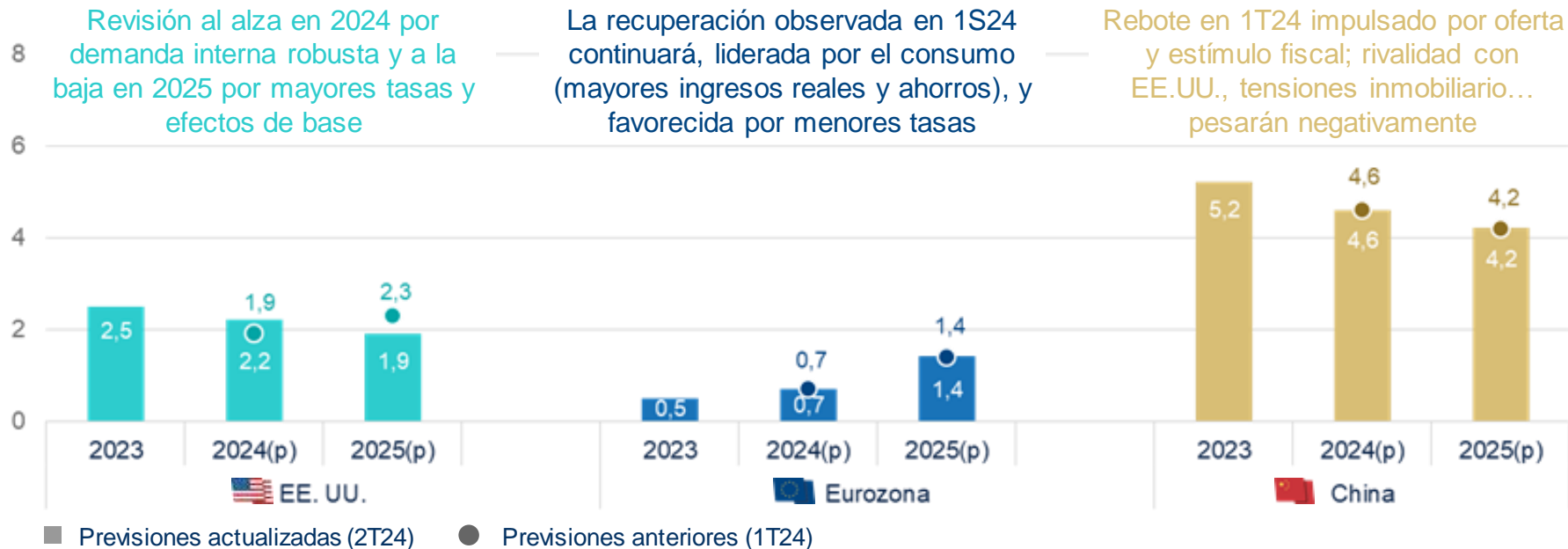
1: En el caso de la Eurozona, tipos de interés de la facilidad de depósito del BCE..

Fuente: BBVA Research.

Perspectivas de crecimiento: el crecimiento mundial se moderará en el corto plazo y se recuperará parcialmente en el 2025

CRECIMIENTO DEL PIB¹

(%)



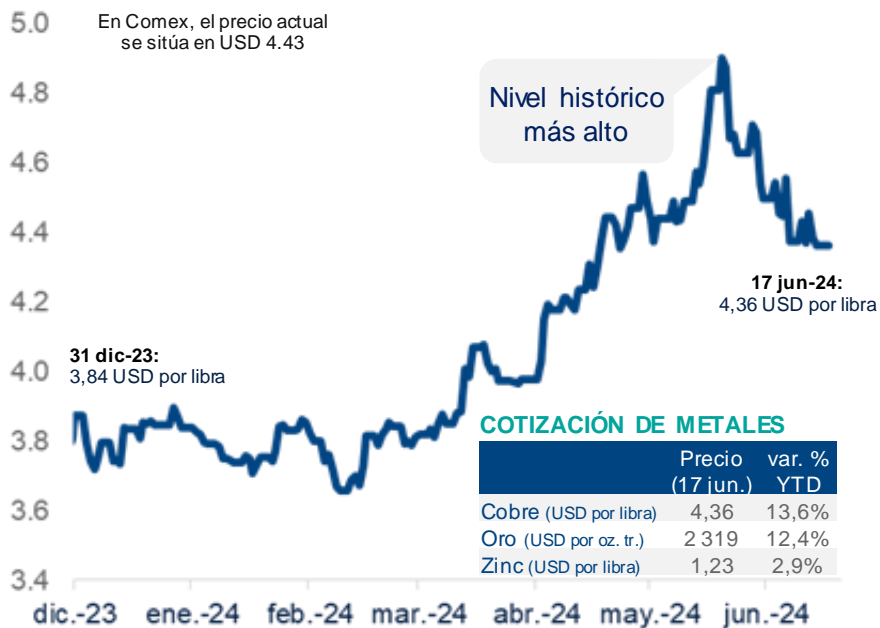
(p): previsión.

1: Crecimiento del PIB mundial: 3,2% en 2023, 3,1% (+0,0 puntos porcentuales comparado con la previsión anterior) en 2024 y el 3,3% (+0,0 puntos porcentuales) en 2025.

Fuente: BBVA Research.

Por el lado de los metales, las perspectivas de un aterrizaje suave de la actividad global y problemas de oferta han dado soporte a los precios

PRECIO DEL COBRE (USD POR LIBRA)



- Precio del cobre apoyado en mejores perspectivas sobre la actividad mundial: publicación de PMIs manufactureros positivos en China y EE.UU.
- Problemas de oferta y posiciones no comerciales (especulativas) presionan aún más el precio al alza.
- Más allá de la corrección (superado el reciente *short squeeze*), precio con soportes estructurales: (i) demanda por reconversión energética, IA y mayor gasto militar, y (ii) oferta limitada.

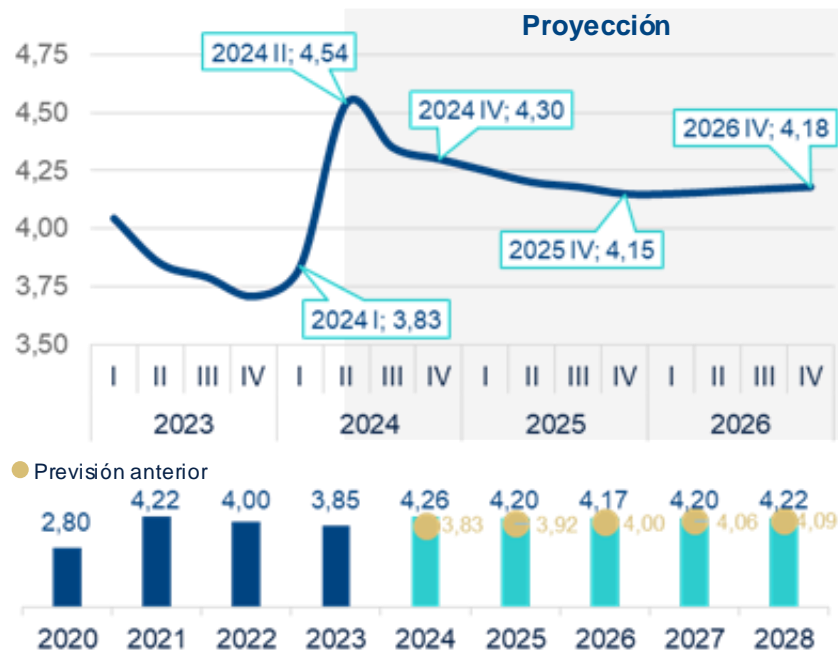
BALANCE MUNDIAL DEL COBRE (MILES DE TM)



Revisamos el precio del cobre al alza a lo largo del horizonte de proyección por mejores perspectivas de crecimiento y choques de oferta más persistentes

PRECIO DEL COBRE

(PROMEDIO DEL PERIODO, USD/LIBRA)

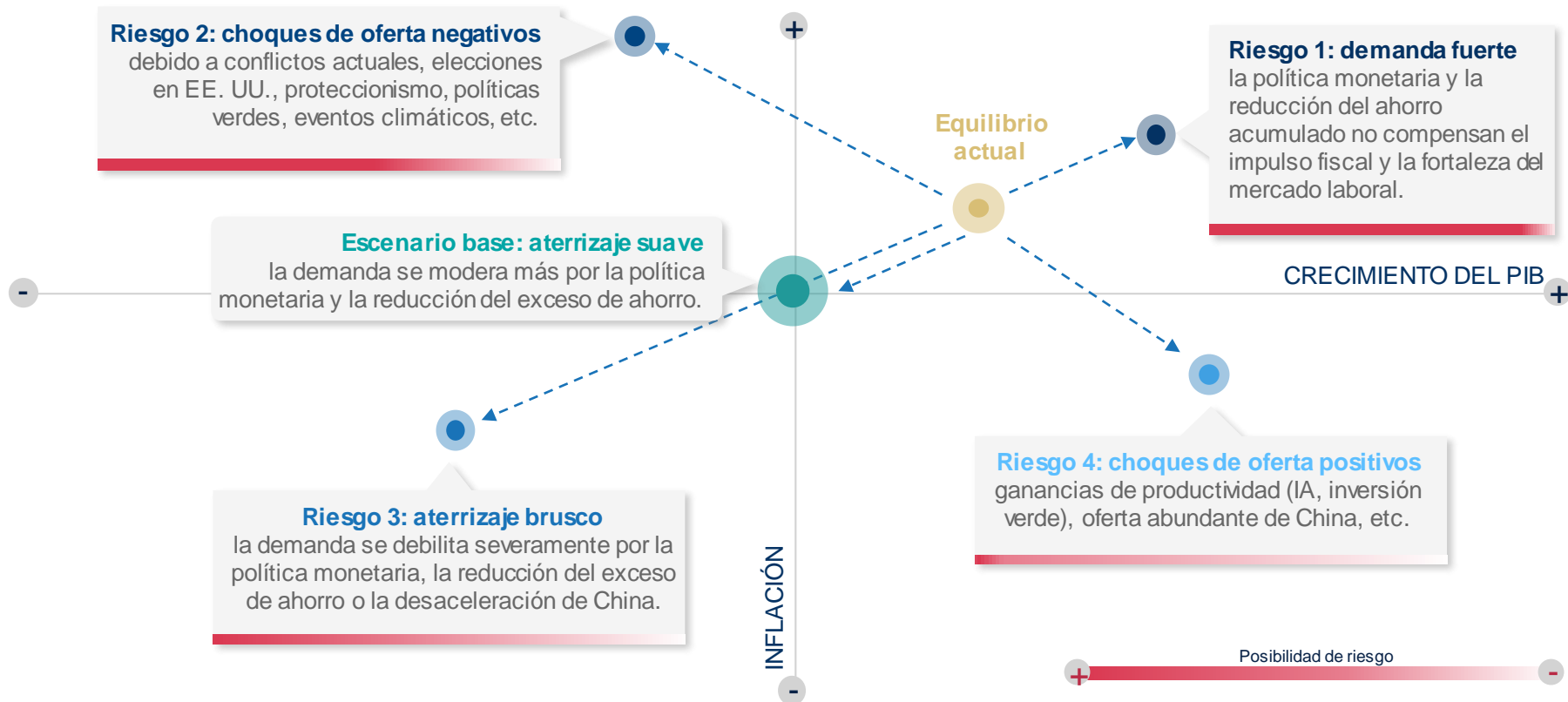


■ Conforme se disipan algunos de los problemas de oferta (problemas de producción en Congo y Zambia por suministro de electricidad, bajos rendimientos en operaciones en Anglo American, cierre de Cobre Panamá), el precio del cobre corregirá a la baja a lo largo de este año y, en menor medida, el próximo.

■ 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 escenario base anterior, el precio previsto para el cobre es más alto, reflejando las mejores perspectivas de crecimiento global y la persistencia de algunos choques de oferta.

Riesgos: la fortaleza de la demanda, el proteccionismo, la geopolítica, entre otros factores, podrían impedir que la inflación y las tasas disminuyan



04

Previsiones economía Perú

4.1 Actividad económica

Escenario macroeconómico global: principales consideraciones e impactos locales

FACTORES EXTERNOS CONSIDERADOS

- **El crecimiento global perderá dinamismo en adelante, pero aún así será mayor que en el escenario base anterior**, sobre todo en 2024.
- **La inflación seguirá cayendo**, aunque se mantendrá relativamente alta por temas de demanda (política fiscal, etc.) y oferta (geopolítica, proteccionismo, etc.).
- **Las tasas de interés disminuirán gradualmente**. Sin embargo, continuarán en niveles contractivos. EE.UU. no será la excepción, pero los recortes se han retrasado.
- **Mejores perspectivas para los precios de los metales y en particular el del cobre**, este último apoyado en mayor crecimiento global en 2024 y choques de oferta más persistentes.
- **Volatilidad por la geopolítica y elecciones en EE.UU.**, probablemente contrarrestando los efectos positivos de la reducción de las tasas de la Fed.



IMPACTOS LOCALES

- **Entorno externo es más favorable para el crecimiento de la economía peruana** (crecimiento de EE.UU y precio del cobre). Mayor soporte para la demanda externa, sobre todo de productos no tradicionales, y confianzas locales.
- **También favorece cuentas fiscales y externas.**
- **Moneda local con mayor soporte**, a pesar de que la Fed tardará más en iniciar recortes de su tasa de política. Lleva a revisión a la baja en el nivel de tipo de cambio previsto para fines de 2024, la que aún es consistente con cierta depreciación en lo que resta del año por volatilidad derivada de temas geopolíticos y elecciones en EE.UU.

Altos precios de los metales darán soporte al crecimiento de la economía peruana y favorecerán los resultados de las cuentas fiscales y externas

PRECIOS DE EXPORTACIÓN: IMPACTOS LOCALES

↑ Precios de exportación

CORTO PLAZO

- ↑ Recaudación fiscal
- ↓ Déficit fiscal
- ↓ Tipo de cambio
- ↑ Confianzas
- ↑ Crecimiento

MEDIANO PLAZO

- ↑ Inversión minera
(proyectos *brownfield* y *greenfield*)
- ↑ Producción minera
- ↑ Gasto público

Escenario macroeconómico local: principales consideraciones

FACTORES LOCALES CONSIDERADOS

1

La anomalía climatológica se ha disipado y los pronósticos indican condiciones relativamente normales en los siguientes meses. No hay cambios con respecto a lo considerado en el escenario base anterior.

2

Relativa estabilidad política y social. Sin embargo, en el margen el Ejecutivo se ha debilitado (aprobación ha disminuido aún más, imputaciones de la fiscalía). En ese contexto, se eleva el riesgo de medidas (sobre todo del Congreso) que no favorezcan orden de las finanzas públicas, entorno para hacer negocios, ni adecuada gestión del Estado.

3

El escenario base recoge el impacto que tendrá el nuevo retiro de fondos de pensiones. Estimamos que este contribuirá con entre 0,4pp y 0,5pp de mayor crecimiento.

4

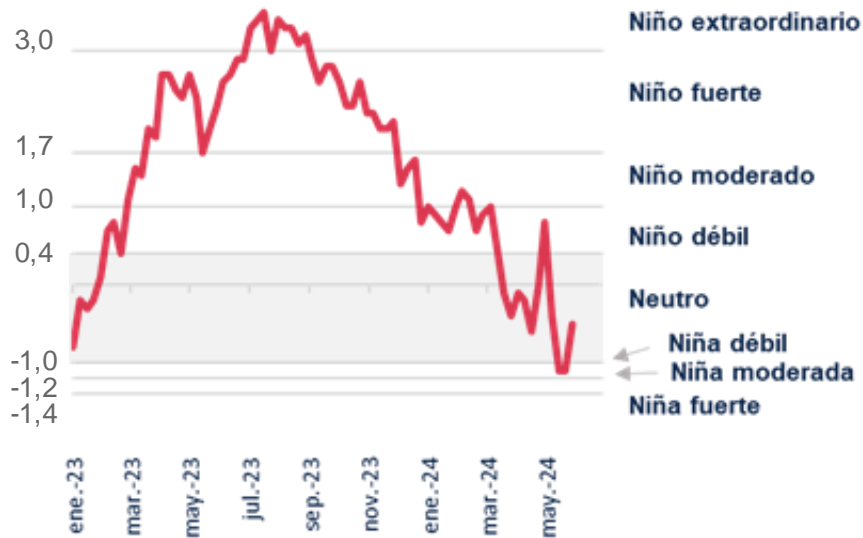
Proyectos de infraestructura y mineros iniciarán construcción en los próximos años, dando soporte al crecimiento. En el nuevo escenario base se ha incluido el proyecto de irrigación Chavimochic III, el proyecto minero Reposición Antamina, y el anillo vial periférico de la ciudad de Lima.

5

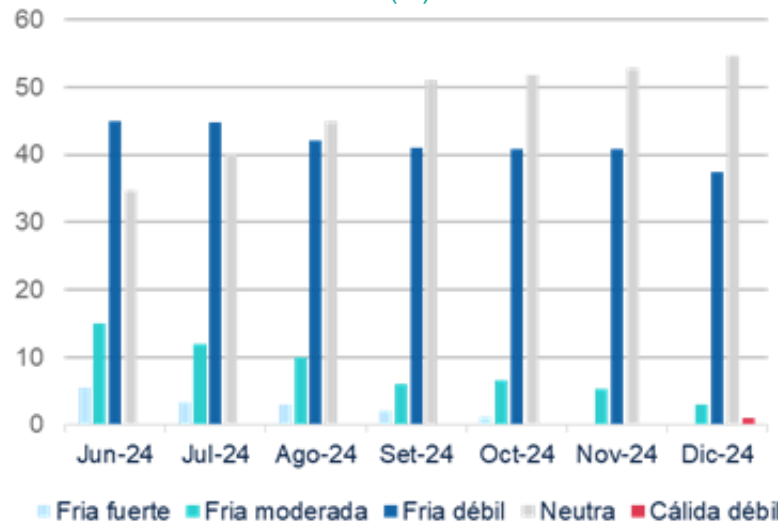
Tiende a disiparse el impulso del sector minero sobre el crecimiento. La contribución de Quellaveco sobre la tasa de crecimiento interanual se apagará.

1 Localmente, la anomalía climatológica se ha disipado y los pronósticos indican condiciones relativamente normales en los siguientes meses

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



ANOMALÍA DEL CLIMA EN LOS PRÓXIMOS MESES | PROBABILIDAD DE OCURRENCIA DE DISTINTOS ESCENARIOS (%)

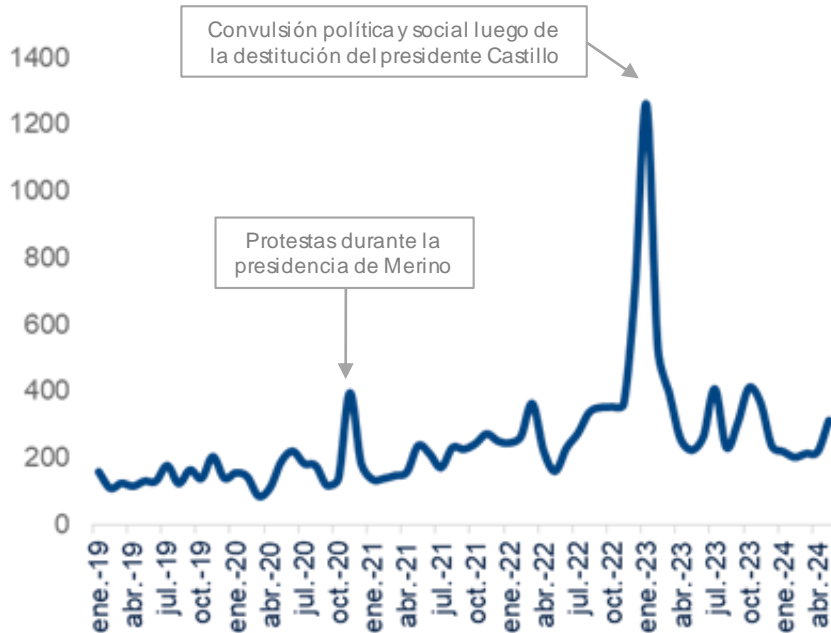


ENFEN modificó recientemente el estado del sistema de alerta a "Vigilancia de La Niña costera" (desde "No activo"). Los pronósticos indican que el escenario más probable para el 3T24 es entre frío débil y neutral, con el neutral creciente y más probable en adelante. Eslo que se considera en el escenario base.

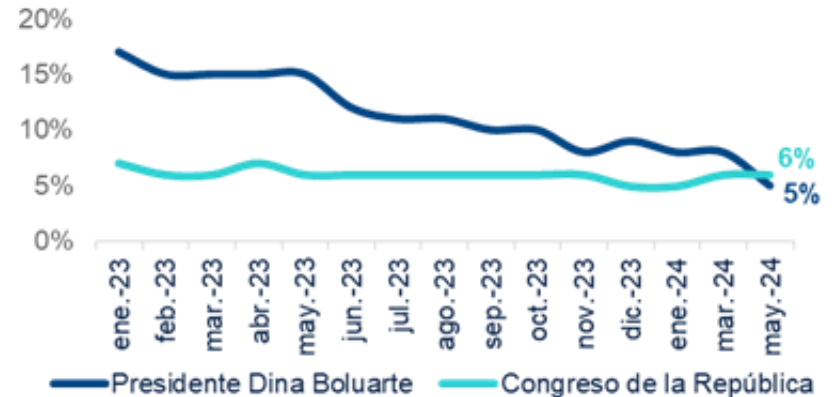
2

En el ámbito político, se mantiene una relativa estabilidad, aunque el Ejecutivo se ha debilitado en el margen

ACCIONES COLECTIVAS DE PROTESTA (NÚMERO DE CASOS)



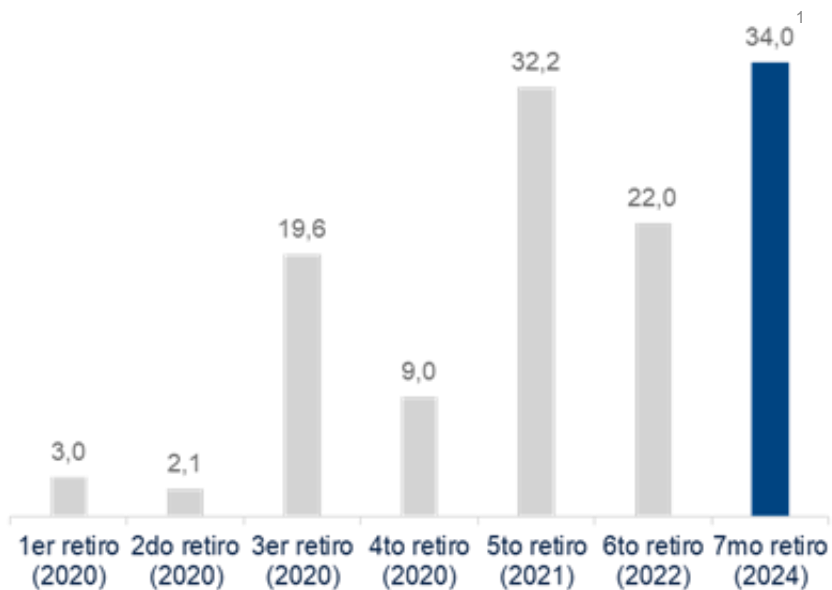
APROBACIÓN PRESIDENCIAL Y DEL CONGRESO (% DE ENCUESTADOS)



- Relativa estabilidad política y social. Sin embargo, en el margen el Ejecutivo se ha debilitado (aprobación ha disminuido aún más, imputaciones de la fiscalía). En ese contexto, se eleva el riesgo de medidas (sobre todo del Congreso) que no favorezcan orden de las finanzas públicas, entorno para hacer negocios, ni adecuada gestión del Estado.

3 El escenario base recoge el impacto que tendrá el nuevo retiro de fondos de pensiones...

FONDO DE PENSIONES PRIVADO | MONTOS RETIRADOS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS (S/ MILES DE MILLONES)



1: Corresponde al retiro potencial.
Fuente: SBS y BBVA Research (estimaciones).

IMPACTO ESTIMADO DEL NUEVO RETIRO DE FONDOS DE PENSIONES² (S/ MILES DE MILLONES)



2: Para la propensión marginal a consumir -*pmc*- de ingresos transitorios, se utilizó Céspedes y Talledo (2024) "Choques económicos y estrategias de suavizamiento del consumo de los hogares", Working Papers BCRP. Cuando el ejercicio considera la *pmc* de ingresos transitorios en entornos con choques económicos negativos según quintiles de ingresos, se obtiene un impacto de 0,5pp del PIB. Por otro lado, si se considera la *pcmc* de ingresos transitorios en un entorno normal, se calcula un impacto algo menor.

4

... y la construcción durante los próximos años de algunos proyectos mineros y de infraestructura

PRINCIPALES PROYECTOS MINEROS Y DE INFRAESTRUCTURA INCLUIDOS EN EL ESCENARIO BASE^{1/} (USD MILLONES)



Minería

	Inversión	Inicio de construcción	Minerales
San Gabriel	470	2022	Oro cobre plata
Amp. Toromocho	2,000	2023	Cobre Molibdeno
Rep. Antamina	2,000	2025	Cobre polimetálica
Magistral	493	2026	Cobre plata molibdeno
Zafranal	1,263	2026	Cobre oro



Infraestructura

Nuevo en el escenario base

	Inversión	Inicio de construcción	Tipo
Línea 2-Metro de Lima	5,000	2014	APP cofinanciada
Anillo vial periférico de Lima	3,200	2027	APP cofinanciada
Escuelas del Bicentenario	1,120	2021	G2G
Chavimochic -III etapa	715	2025	G2G
Ampliación Jorge Chávez	2,000	2019	Proyecto privado

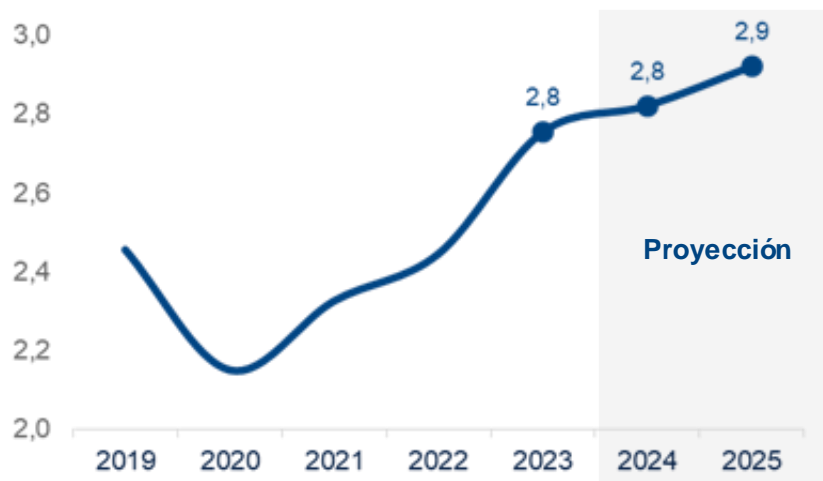
	Inversión	Inicio de construcción	Tipo
San Puerto Salaverry	250	2019	Proyecto privado
Terminal Portuario San Martín	169	2018	Proyecto privado
Puerto de Chancay	1,300	2021	Proyecto privado
Muelle Sur-Fase 2	350	2021	Proyecto privado
Muelle Norte-Fase 3	650	2024	Proyecto privado

1: Las fechas de inicio de construcción corresponden a las que BBVA Research ha considerado en el escenario base.
Fuente: MINEM, Antamina, Apoyo Consultoría y BBVA Research.

5 Luego de destacar en 2023, el impulso de la minería sobre el crecimiento tenderá a disiparse

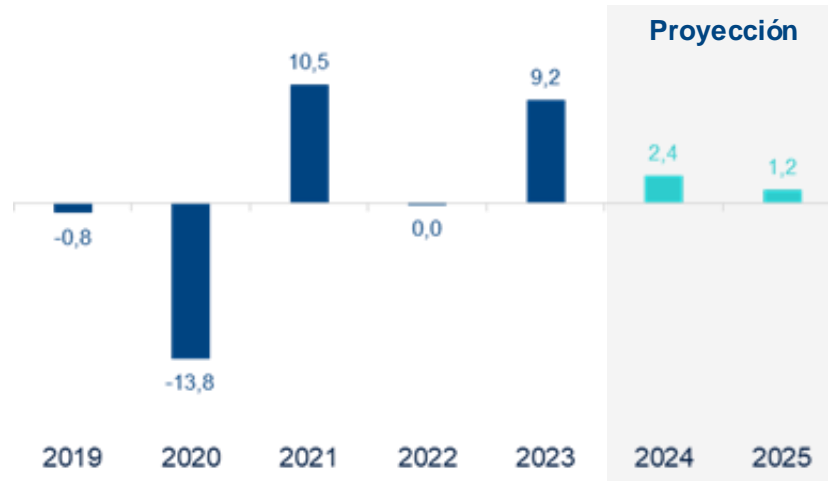
PRODUCCIÓN DE COBRE

(TM MILLONES)



MINERÍA METÁLICA

(VAR. % ANUAL)

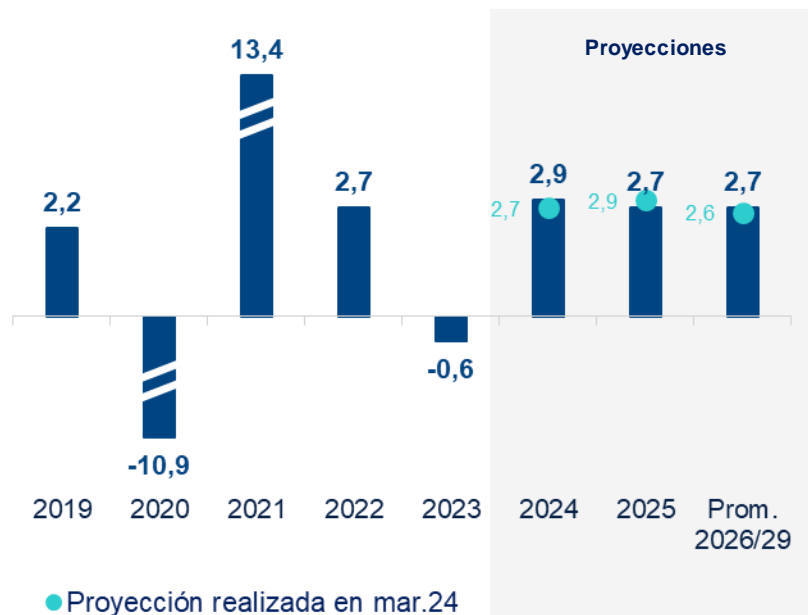


La previsión de crecimiento de la minería en 2024 incorpora normalización de la producción de cobre en minas afectadas a principios del año pasado durante la convulsión política y social, así como mayor producción de molibdeno (de parte de Quellaveco, que empezó a extraer este metal en mayo del año pasado).

En el balance, el rebote de la actividad previsto en 2024 será más acentuado debido, principalmente, al impacto del retiro de fondos de pensiones

PIB EN NUEVO ESCENARIO BASE

(VAR. % INTERANUAL)



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

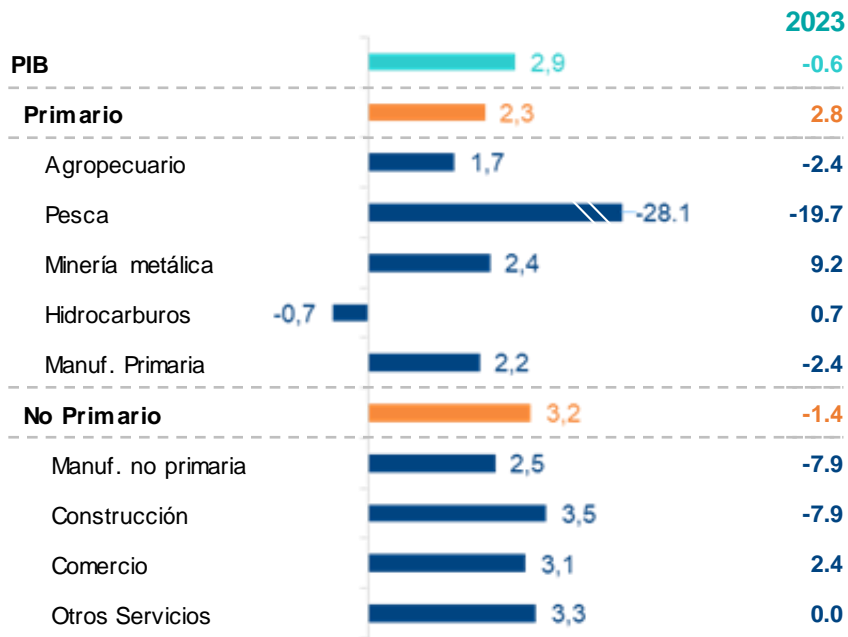


1/ Considera mayor crecimiento de EE.UU. y precios de metales más altos (cobre, sobre todo).

- Para 2025 se corrige a la baja el crecimiento, de 2,9% a 2,7%: se revierte el efecto del retiro de fondos de pensiones y se considera algo de mayor incertidumbre desde el lado político, lo que más que compensa el impacto positivo de los mayores precios de los metales y el inicio de construcción de algunos proyectos de infraestructura y mineros.

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

PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL 2024 (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. Crecimiento apoyado en normalización de producción de algunas minas afectadas en 2023 por la convulsión política y social.

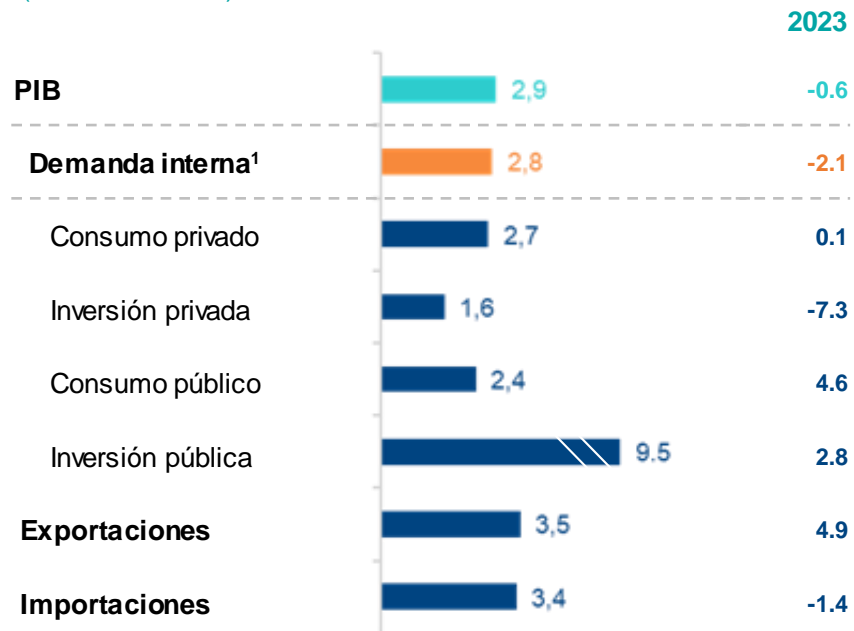
■ **Construcción.** Recuperación de la inversión pública a nivel subnacional, mejores condiciones para la autoconstrucción (menor inflación, menores costos de materiales, se disipa el riesgo de El Niño).

■ **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 recuperación de la demanda interna, sobre todo, del gasto de consumo e inversión del sector privado

PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO 2024

(VAR. % ANUAL)



■ **Inversión privada.** Mejora de la inversión no minera: autoconstrucción y avance de obras de infraestructura. En inversión minera se disipa la alta base de comparación interanual. Altos precios de metales incentivan inversión en exploración.

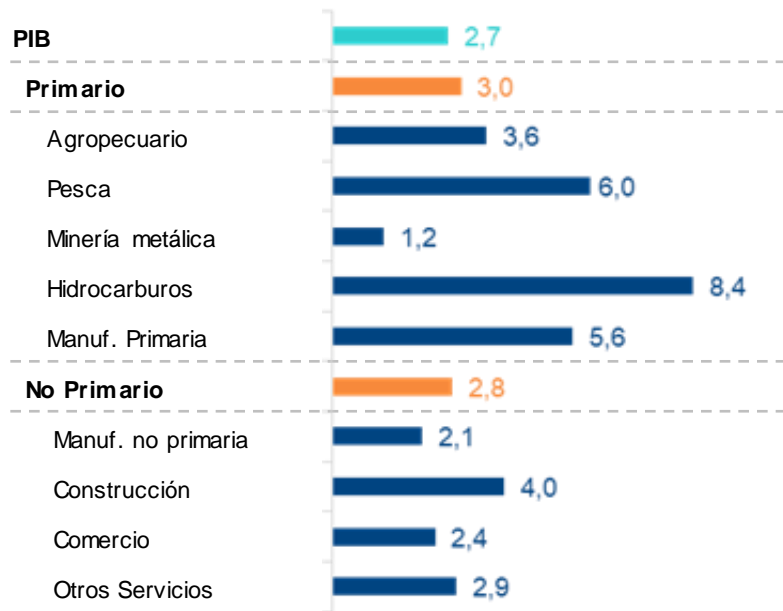
■ **Consumo privado.** Disminución de la inflación y de los costos de financiación, así como mayores oportunidades en el mercado laboral y liberación de los fondos de pensiones, favorecerá el gasto de las familias.

■ **Inversión pública.** Mejora luego del primer año de gestión de las autoridades subnacionales elegidas a fines de 2022.

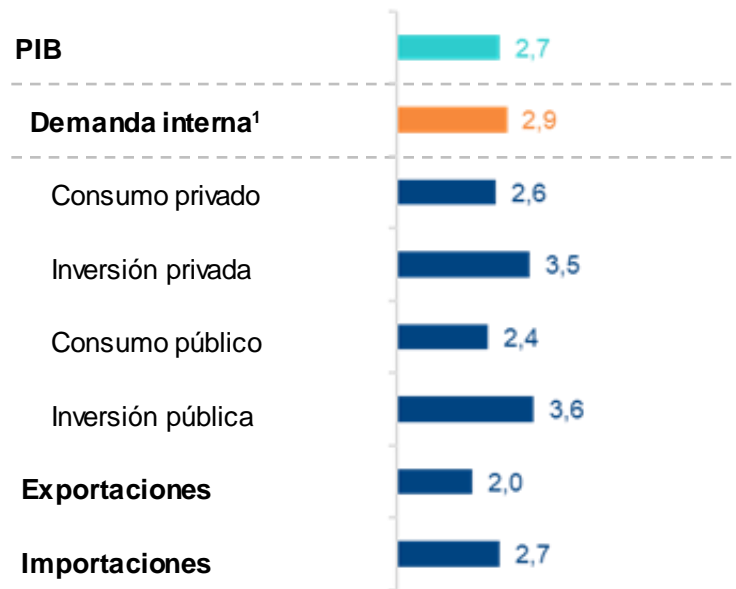
■ **Exportaciones.** Recuperación del volumen de exportaciones mineras, pesqueras, y agrícolas. Tendencia a normalizarse del turismo receptivo.

En 2025 se completa la normalización pos El Niño, pero también se disipa el impacto positivo del retiro de fondos de pensiones

PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL 2024 (VAR. % ANUAL)



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



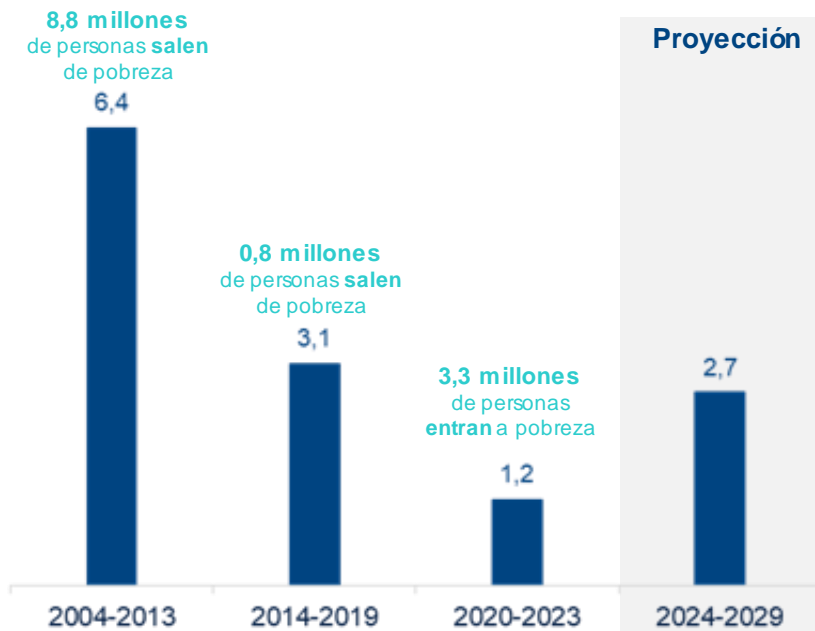
1: No incluye inventarios
Fuente: BBVA Research.

Perú crecerá alrededor de **2,7%**



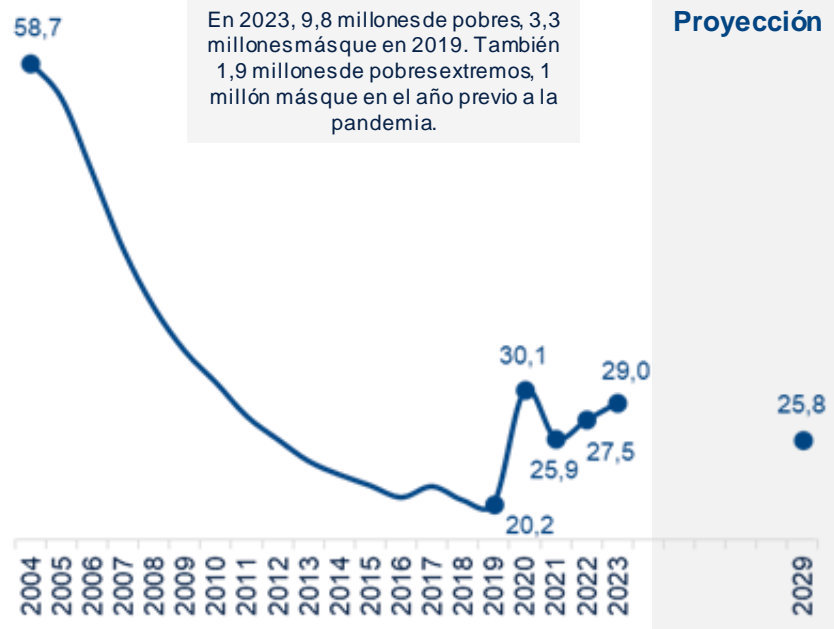
La inestabilidad política y debilidad institucional pasan factura sobre el crecimiento, la reducción de pobreza y el bienestar social

CRECIMIENTO PIB (VAR. % PROMEDIO ANUAL)



Fuente: INEI y BBVA Research (proyecciones).

POBREZA MONETARIA (% POBLACIÓN)



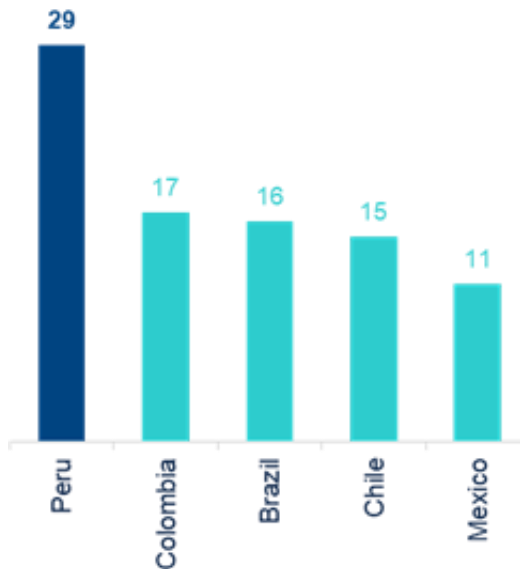
Fuente: INEI y BBVA Research (proyecciones).

A pesar de los retos, Perú tiene condiciones necesarias para acelerar el crecimiento de manera sostenida: sólidos fundamentos macroeconómicos

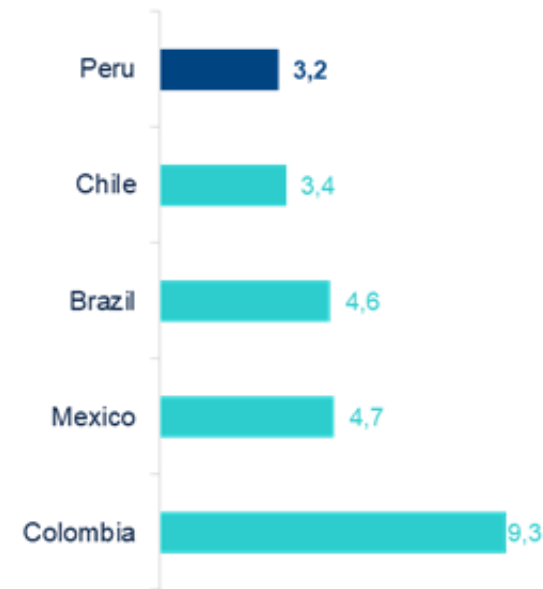
PERÚ: DEUDA PÚBLICA BRUTA (% DEL PIB)



LATAM: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS EN 2023 (% PIB)

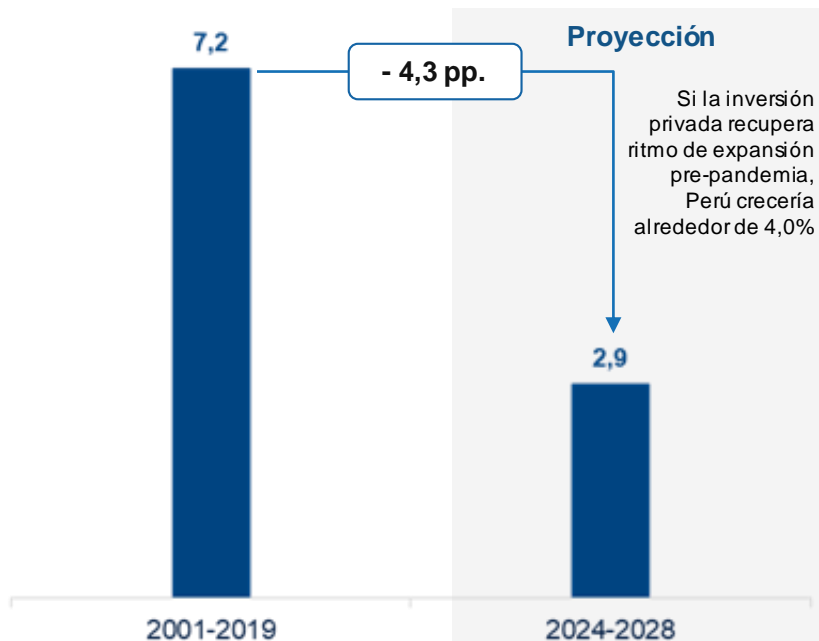


LATAM: INFLACIÓN EN 2023 (A/A, FIN DE PERIODO)



Además, un mejor clima para los negocios y la consolidación de confianzas le daría más soporte a la inversión privada. Asimismo, existen oportunidades

INVERSIÓN PRIVADA (VAR. % PROMEDIO ANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

OPORTUNIDADES

- Minería (reconversión energética)
- Desarrollo de infraestructura
- Espacio para bancarizar y desarrollar más inclusión financiera
- Bono demográfico

Oportunidades en minería: proyectos adicionales a los considerados en el escenario base que potencialmente podrían empezar a construirse

PROYECTOS ADICIONALES A LOS CONSIDERADOS EN EL ESCENARIO BASE

CARTERA ACTUAL DE INVERSIÓN MINERA¹

 Cobre	US\$35,590 mill. 27 proyectos	Trapiche, Coroccohuayco, Los Chancas, Michiquillay, Cotabambas, El Galeno, La Granja, Yanacocha Sulfuros, etc.
 Oro	US\$ 5,072 mill. 4 proyectos	Conga, Ollachea, Reposición Tantahuatay
 Hierro	US\$ 4,681 mill. 2 proyectos	Hierro Apurímac, Pampa de Pongo
Otros (Zinc, Plata y Fosfatos)	US\$ 3,238 mill. 13 proyectos	Amp. Huancapetí, Amp. Pachapaqui, Ayawilca, Cañón Florida, Hilarión, Reposición Raura, Romina, Shalipayco, Amp. Huachocolpa, Corani, San Luis, Yumpag, Amp. Bayóvar
TOTAL	US\$ 48,601 46 proyectos	

1: Cartera del MINEM. Solo se consideran los proyectos que no están ya incluidos en el escenario base.
Fuente: Apoyo Consultoría, MINEM (Ministerio de Energía y Minas) y BBVA Research.

CARACTERÍSTICAS DE ALGUNOS DE LOS PROYECTOS MINEROS EN LA CARTERA DEL MINEM

Proyecto/ Minera	Inversión (USD millones)	Mineral Principal	Estado ²	Inicio de construcción ²	Fin de construcción ²
Romina (Volcan)	150	Zinc	Por iniciar construcción	2024	2027
Corani (Beer Creek Mining)	579	Plata	Ingeniería de detalles	2024	2027
Ampliación Huancapetí (Lincuna)	345	Zinc	Factibilidad	2024	2029
Pampa de Pongo (Jinzha)	1 781	Hierro	Factibilidad	2025	2033
Trapiche (Buenaventura)	1 038	Cobre	Factibilidad	2026	2029
Integración Coroccohuayco (Glencore)	1 500	Cobre	Prefactibilidad	2027	TBD

2: Estado y fechas de construcción indicados por el MINEM.
Fuente: Apoyo Consultoría, MINEM y BBVA Research.

Oportunidades en infraestructura: proyectos APP aún por adjudicar en cartera de ProInversión, proyectos G2G que podrían comenzar pronto

APP: ADJUDICACIONES DE PROYECTOS (USD MILLONES)

APP ADJUDICADAS EN 2024

Proyecto	Inversión (USD millones)	Inicio de construcción ¹
Puerto de Marcona	400	2026
Anillo vial periférico de Lima	3 400	2027
Total	3 800	

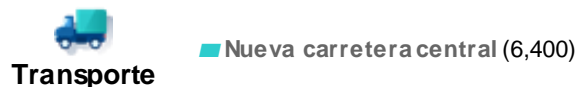


1: Estimado.
Fuente: ProInversión.

APP: PRINCIPALES PROYECTOS POR ADJUDICAR (USD MILLONES)



G2G RECIENTEMENTE ADJUDICADOS

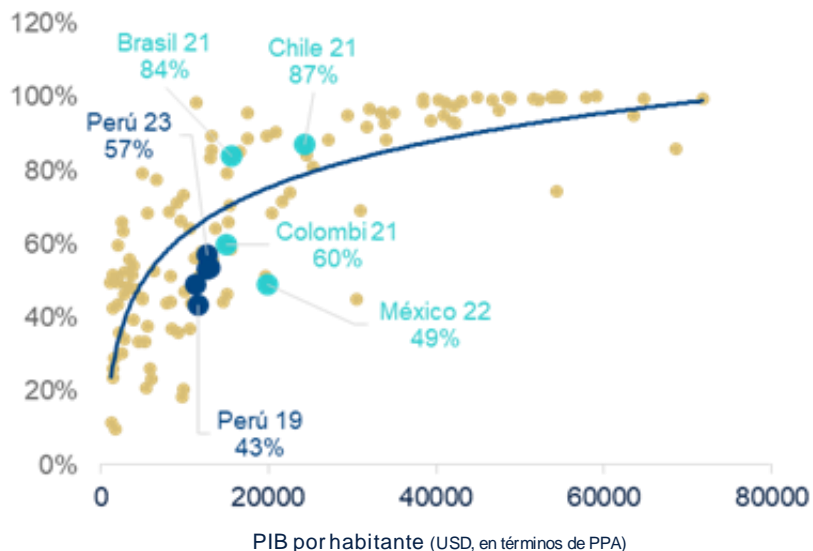


Fuente: MEF y ProInversión

Oportunidades en bancarización e inclusión financiera, que también acelerarían el crecimiento

BANCARIZACIÓN SEGÚN NIVEL DE DESARROLLO ECONÓMICO¹ (% , PERSONAS MAYORES DE 15 AÑOS)

% Adultos con cuentas en el sistema financiero



Brecha en inclusión financiera en Perú

En promedio, un país con un ingreso por habitante similar al de Perú muestra niveles de bancarización de alrededor de 68% de su población adulta

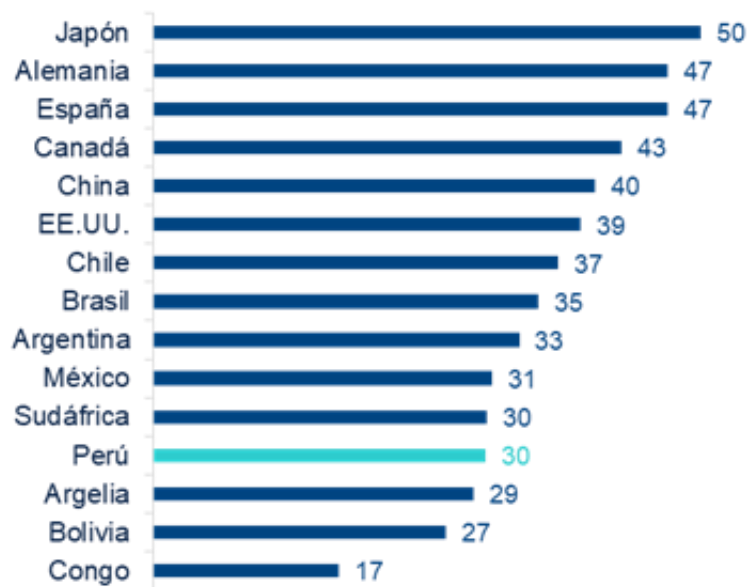
En Perú, con un nivel de bancarización de 57%, existe espacio para incluir en el sistema financiero a casi 2,5 millones de adultos más

1: Información para 2021, excepto México, que corresponde a 2022, y Perú, que tiene información de 2019 a 2023. Además, para Perú se considera a la población mayor de 18 años.

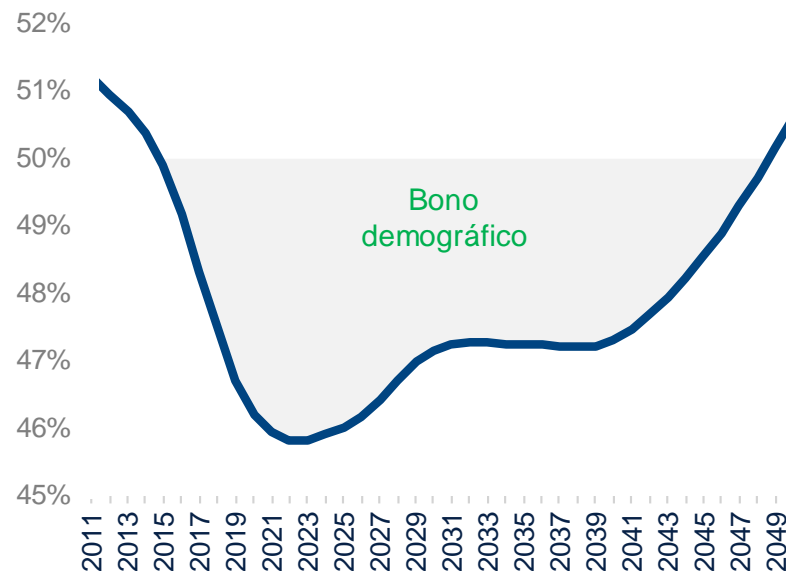
Fuente: Banco Mundial, SBS, INEI, y BCRP.

Oportunidades por el bono demográfico

EDAD PROMEDIO DE LA POBLACIÓN EN 2024 PARA PAÍSES SELECCIONADOS (AÑOS)



RATIO DE DEPENDENCIA¹ (POBLACIÓN DEPENDIENTE COMO % DE POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR)



04

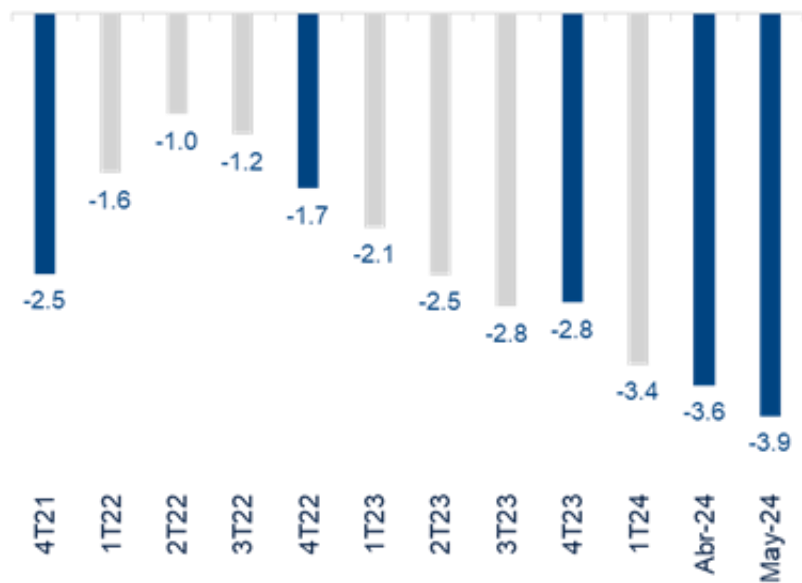
Previsiones economía Perú

4.2. Resultado fiscal y deuda pública

En lo que va del año, el déficit fiscal se ha venido ampliando hasta llegar a 3,9% del PIB, principalmente por disminución de los ingresos ...

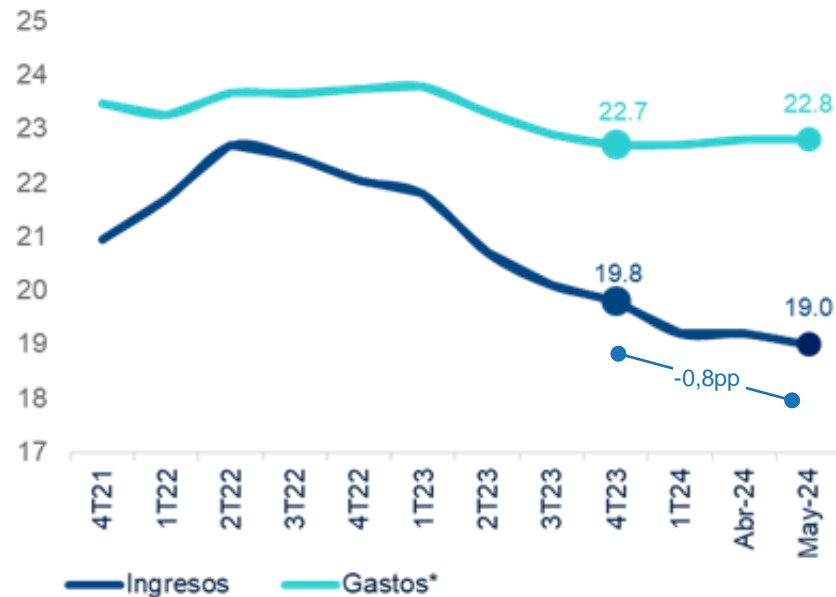
RESULTADO FISCAL

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



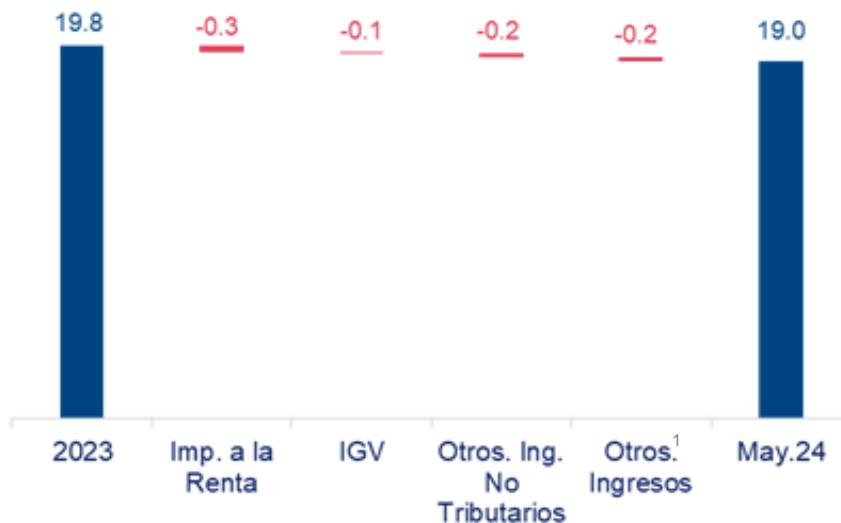
INGRESOS Y GASTOS FISCALES

(ACUMULADO EN ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES, % DEL PIB)

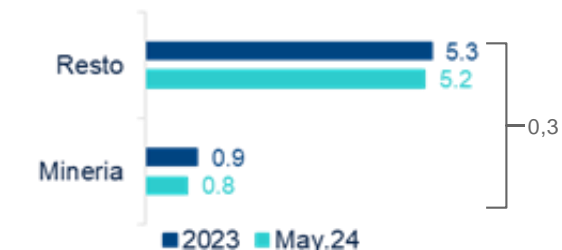


... que obedece a que la recuperación de la actividad aún es incipiente y a la postergación del pago de impuestos de algunos contribuyentes

INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)

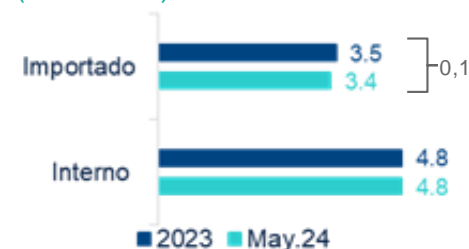


IMPUESTO A LA RENTA (% DEL PIB)



Menor recaudación por la regularización del ejercicio fiscal 2023 debido a: (i) menores utilidades en 2023, (ii) postergación del pago de personas naturales y MYPE, y (iii) la aplicación de saldos a favor del contribuyente

IGV (% DEL PIB)



Disminución de importaciones (por volumen y precio) y mayor nivel de devoluciones.

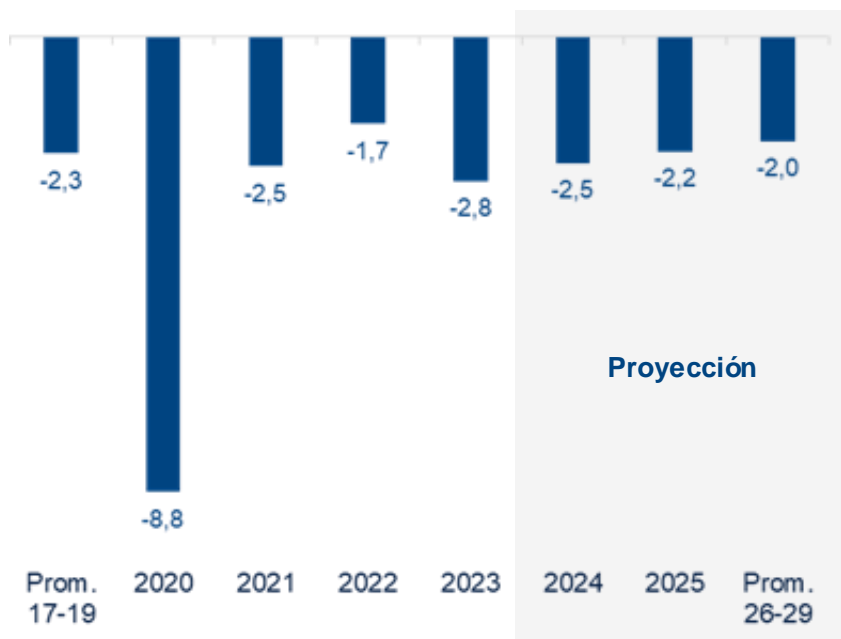
1: Incluye impuesto a las importaciones, impuesto selectivo al consumo, otros ingresos tributarios del gobierno nacional, ingresos tributarios de gobiernos locales, y devoluciones de impuestos.

Fuente: BCRP.

Se proyecta una disminución del déficit fiscal en 2024 debido a que el rebote del PIB y mejores precios de metales favorecerá una mejora de la recaudación

RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



- A partir del segundo semestre del 2024, estimamos una reducción del déficit hacia adelante por el impacto positivo de la mayor actividad y los altos precios de exportación en los ingresos fiscales.
- La finalización (en junio) del aplazamiento de la regularización del impuesto a la renta para personas naturales y empresas (PYMEs) también tendrá una incidencia positiva sobre los ingresos.
- Por el lado del gasto no preveemos mucho apoyo para 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. En ese contexto, los déficits fiscales tenderán a un nivel equivalente a 2% del PIB.
- El sesgo, sin embargo, es a que los déficits previstos sean mayores debido, por ejemplo, al riesgo de nuevos ajustes al alza en remuneraciones del sector público (como los que se dieron en el presupuesto para este año) o de que se implementen nuevas exoneraciones tributarias.

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

INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL

(% DEL PIB)

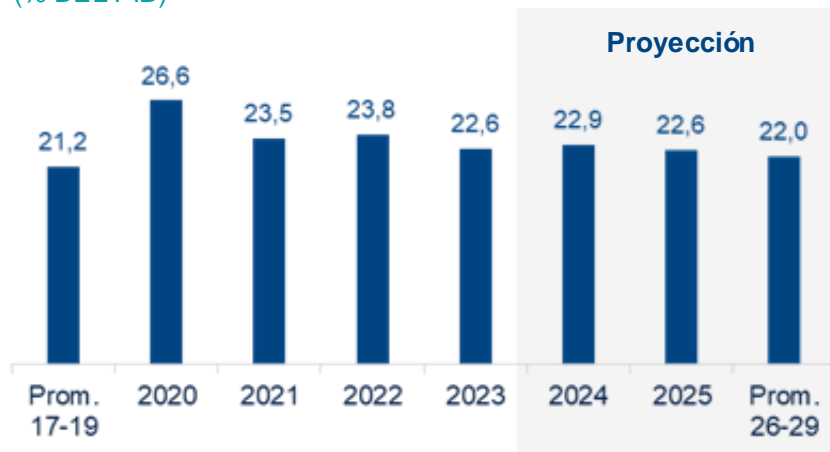


Hacia adelante se proyecta que los ingresos se estabilizarán alrededor del 20% del PIB, por encima de los niveles prepandemia, lo que considera una disminución del incumplimiento tributario .

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

GASTOS DEL GOBIERNO GENERAL*

(% DEL PIB)



GASTO EN REMUNERACIONES (% DEL PIB)

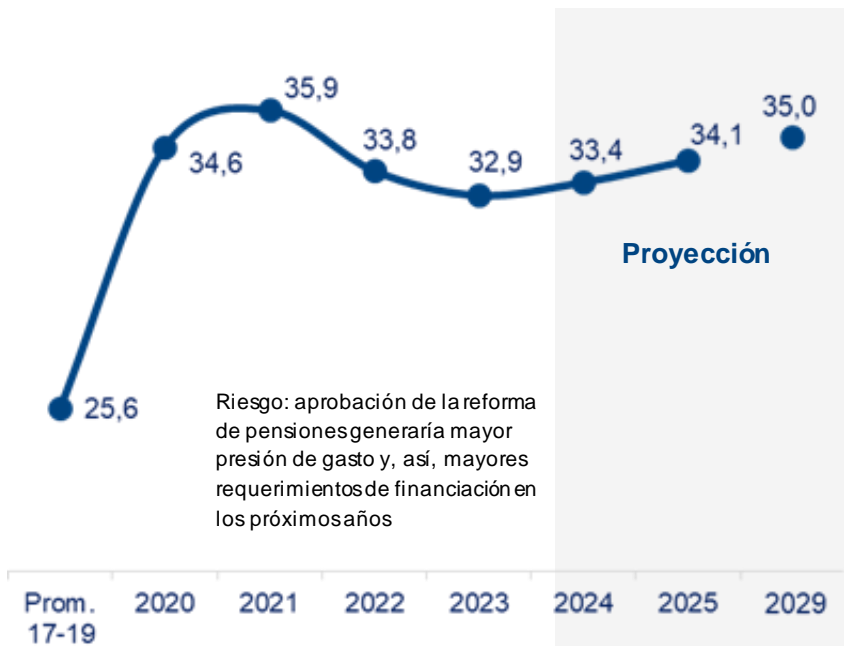
Año	Gasto (% del PIB)
Prom. 17-19	6,2
2020	7,4
2021	6,2
2022	5,9
2023	6,2
2024	6,7

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.

A pesar de que no existe un problema de sostenibilidad fiscal a mediano plazo,...

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



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

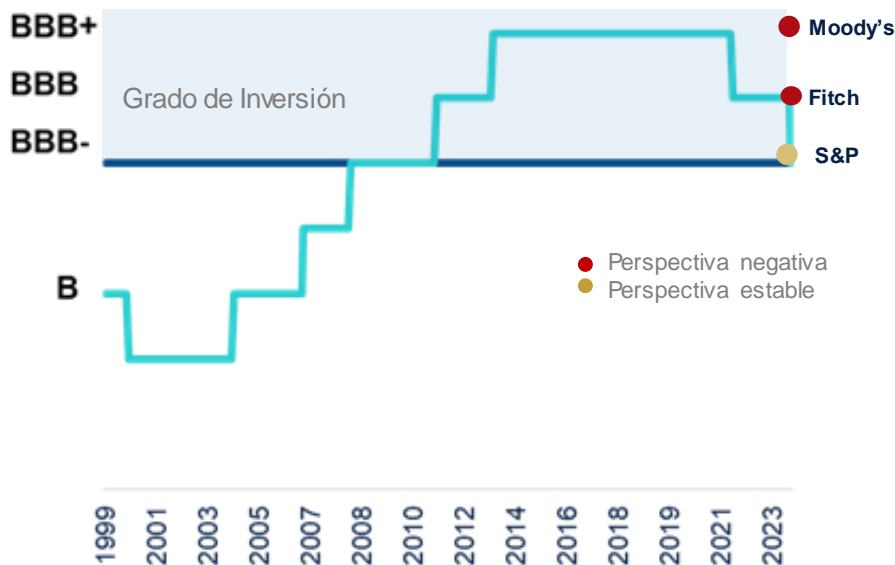
INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (p)	2025 (p)
Activos (% del PIB)	13,7	12,4	14,2	12,8	10,5	9,6	9,1
Deuda neta (% del PIB)	12,9	22,2	21,8	21,0	22,5	23,8	25,0
Dolarización de la deuda pública (%)	32	43	54	52	48	47	44
Deuda Bruta / ingresos tributarios	181	261	220	197	218	215	217
Deuda Bruta / total de ingresos	136	195	171	153	166	163	168
Intereses como % de los ingresos fiscales	7,0	9,0	7,2	7,1	8,4	8,5	8,8

(p) proyecciones.

...S&P recortó la calificación crediticia soberana debido a la incertidumbre que genera la situación política; Fitch, por el contrario, la mantuvo por ahora

CALIFICACIÓN CREDITICIA SOBERANA



S&P Global Ratings bajó a “BBB-” la calificación de Perú por incertidumbre política que limita el crecimiento; la perspectiva es estable”

25/04, S&P Global

“Un Congreso fragmentado y el limitado capital político del gobierno pesan sobre el sentimiento empresarial y plantean un costo de oportunidad para el crecimiento, lo que restringe la capacidad de Perú para reconstituir el espacio fiscal”

Fitch mantiene calificación de Perú, pero advierte riesgo a la baja

26/04, diario Gestión

Moody's: “No tenemos ningún apuro en cambiar nuestra calificación”

28/04, diario Gestión

Contexto de fragmentación política reduce la calidad de las propuestas económicas y baja la satisfacción con la democracia

S&P: “Esperamos que el **complejo panorama político** de Perú persista durante el período previo a las próximas elecciones presidenciales y congresales. Esto, a su vez, **limita la capacidad del gobierno para implementar políticas más oportunas para impulsar la inversión y el crecimiento económico**, en nuestra opinión. La persistente incertidumbre política representa un costo de oportunidad para el crecimiento a pesar de los favorables precios del cobre”

CONGRESO | INICIATIVAS LEGISLATIVAS

- Incremento de remuneraciones del sector público en Presupuesto 2024 por S/ 10 000 millones (promedio anual en cinco años previos fue S/ 3 400 millones), lo que equivale a 13%, ajustado por inflación.
- Inclusión en la carrera magisterial de profesores que no han pasado pruebas.
- Inclusión al sistema público de doctores que no han pasado SERUM.
- Séptimo retiro de fondos del sistema privado de pensiones.
- Más medidas laborales: salario mínimo, protección sindical, entre otros.
- En lo positivo, eliminación (temporal) de los topes a las tasas de interés

PERÚ | SATISFACCIÓN CON LA DEMOCRACIA 2006-2023 (% DE ENCUESTADOS)



Fuente: LAPOP (abril 2024).

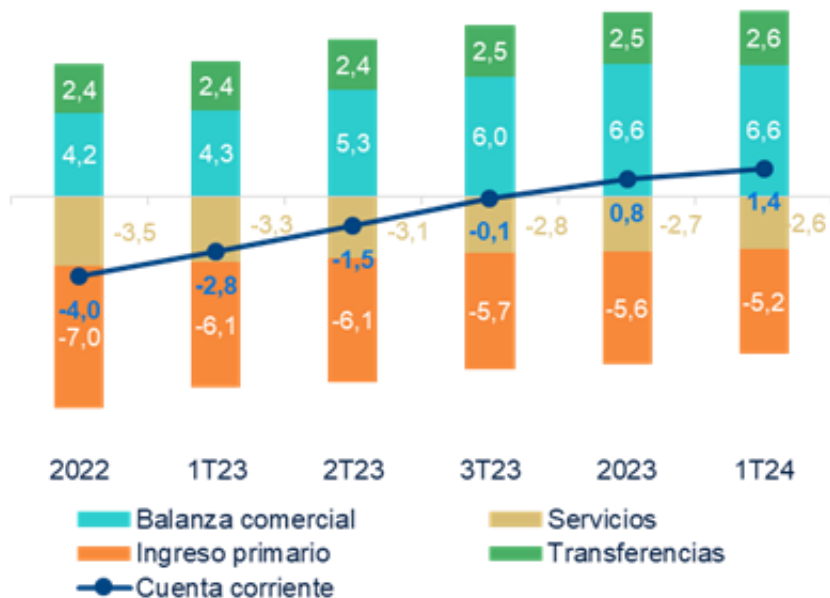
04

Previsiones economía Perú

4.3. Sector externo y tipo de cambio

No se presentan desbalances externos: menores remesas de empresas extranjeras continúan favoreciendo el resultado de la cuenta corriente

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



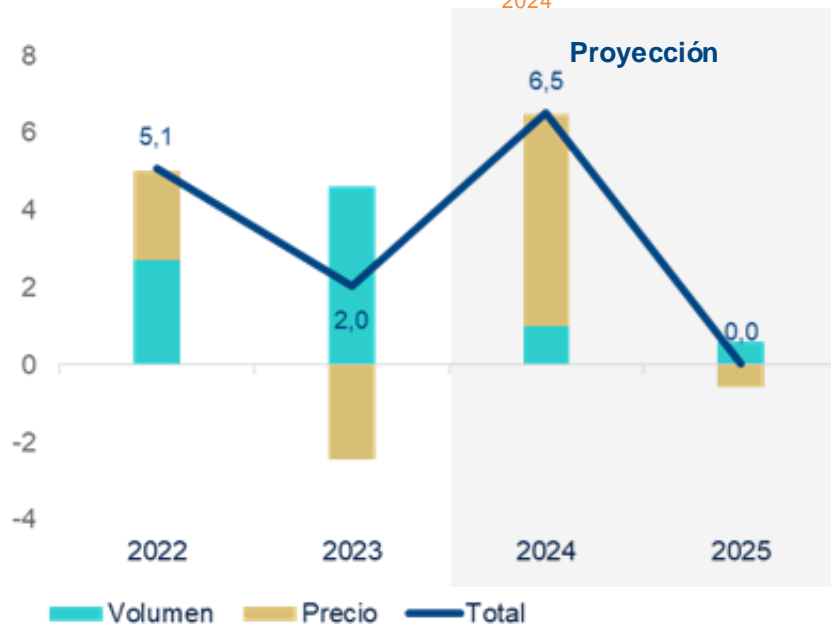
- Menores remesas de utilidades de empresas extranjeras, sobre todo en minería y en el sector hidrocarburos (mayores costos), fueron la razón principal detrás de la mejora de la cuenta corriente en el 1T24.
- Asimismo, el superávit comercial se mantiene elevado en un nivel alrededor de USD 17,9 mil millones, apoyado en (i) mayores precios de metales, (ii) mayores volúmenes exportados debido al incremento de la producción minera y (iii) disminución de las importaciones ante el descenso de precios y de volúmenes, estos últimos por ralentización de la actividad local.

En 2024 las exportaciones tendrán soporte por mayores precios de metales, a lo que se sumará la normalización de sectores más afectados por El Niño

EXPORTACIONES DE BIENES

(VAR. % INTERANUAL)

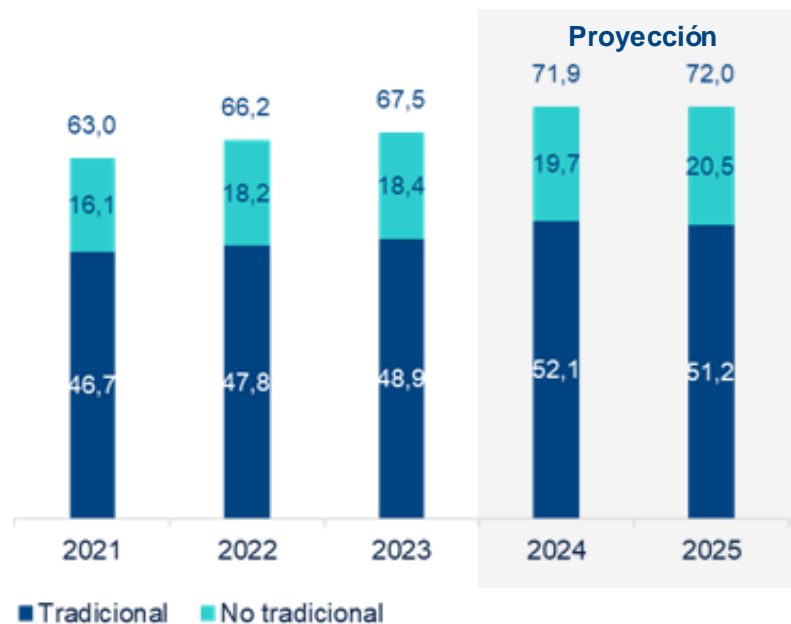
Se estima que los mayores precios de metales agregan aprox. USD 2 mil millones a las exportaciones de 2024



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

EXPORTACIONES DE BIENES

(USD MILES DE MILLONES)

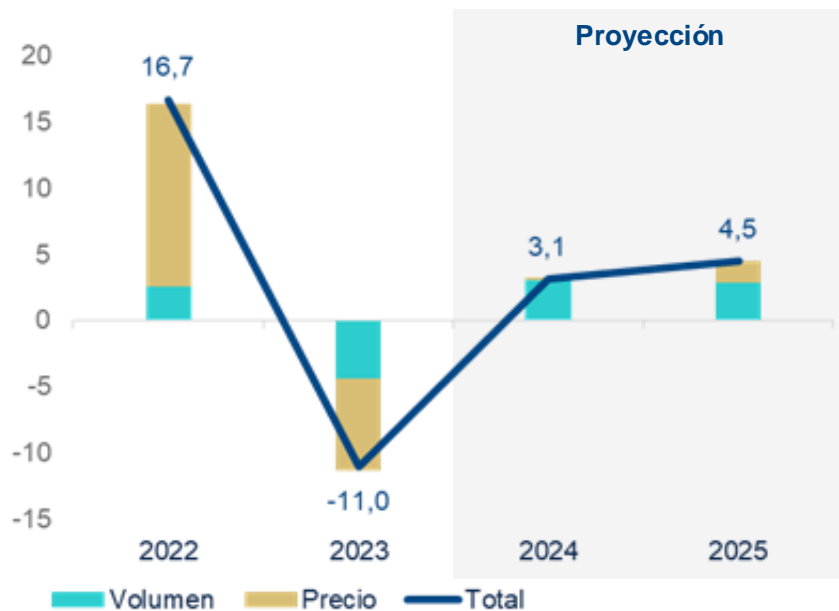


Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

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

IMPORTACIONES DE BIENES

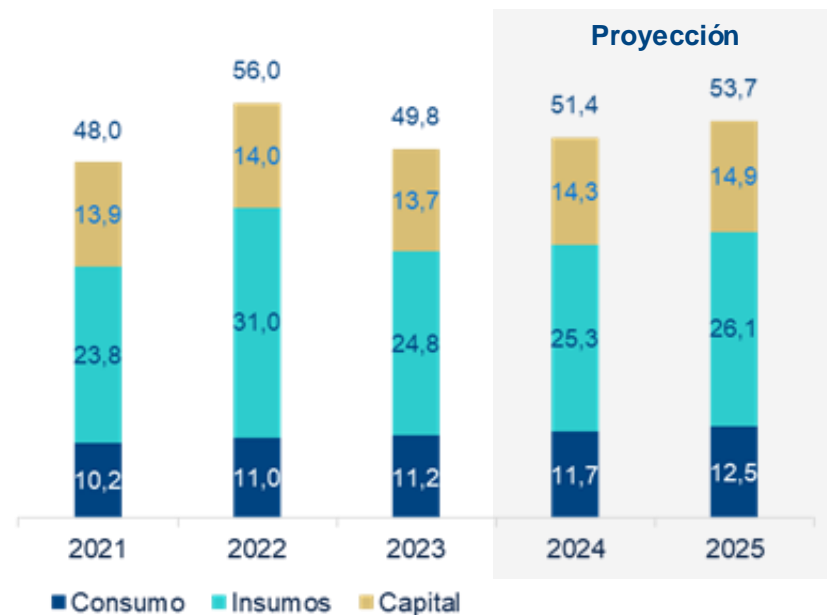
(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

IMPORTACIONES DE BIENES

(USD MILES DE MILLONES)

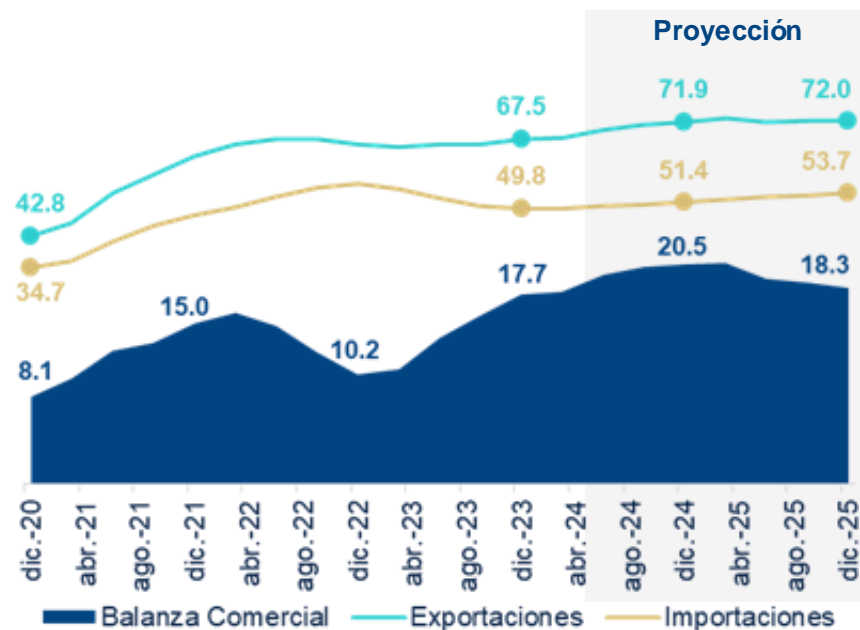


Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

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

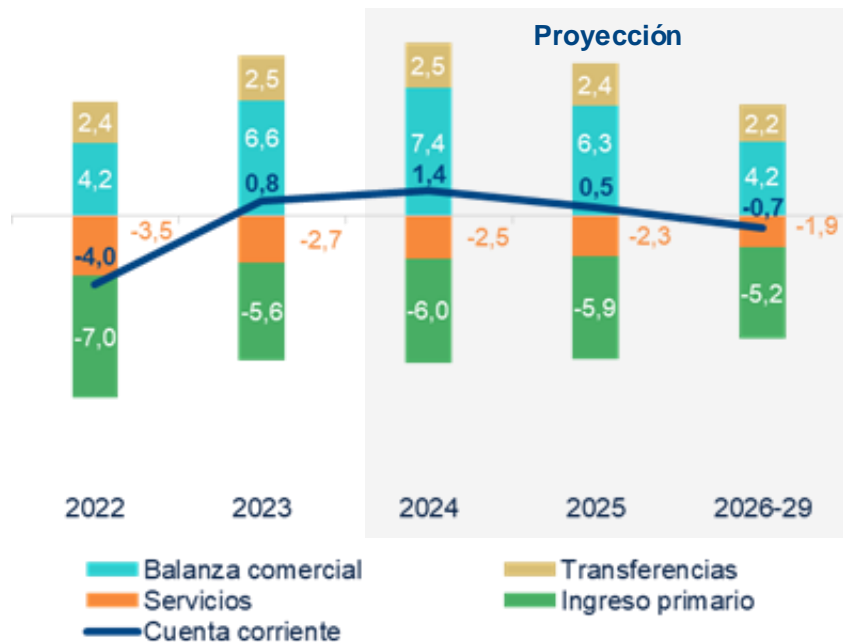
(USD MILES DE MILLONES, ACUMULADO ÚLT. 12 MESES)



- En 2024, minería (por precios y volumen) 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 generará 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.

La solidez de las cuentas externas y acotada necesidad de financiamiento se mantiene como una de las fortalezas de la economía peruana

PASIVOS EXTERNOS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

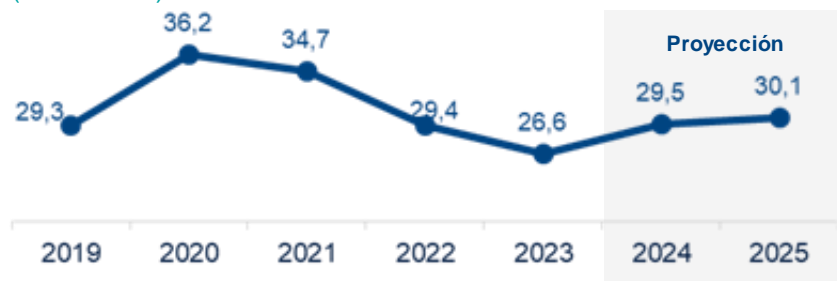
(% DEL PIB)



- Mejora de la cuenta corriente y menores tasas de interés implicarán mayor solidez externa en adelante.
- De la mano de la solidez fiscal, los pasivos externos de mediano y largo plazo se reducirán gradualmente conforme se vayan amortizando las deudas en ausencia de necesidades de financiamiento importantes para 2024 y 2025.

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

(% DEL PIB)



RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
RIN / PIB (%)	29.3	36.2	34.7	29.4	26.6	29.5	30.1
RIN / deuda externa de corto plazo	8.6	7.5	8.1	7.4	6.0	7.8	8.2
RIN / deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	7.3	9.2	5.4	3.7	7.4	12.2	9.4

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 CAMBIO¹

(SOLES POR USD, NIVEL PROMEDIO DEL MES)



INTERVENCIONES CAMBIARIAS DEL BCRP^(*)

(USD MILLONES; POSICIÓN VENDEDORA)

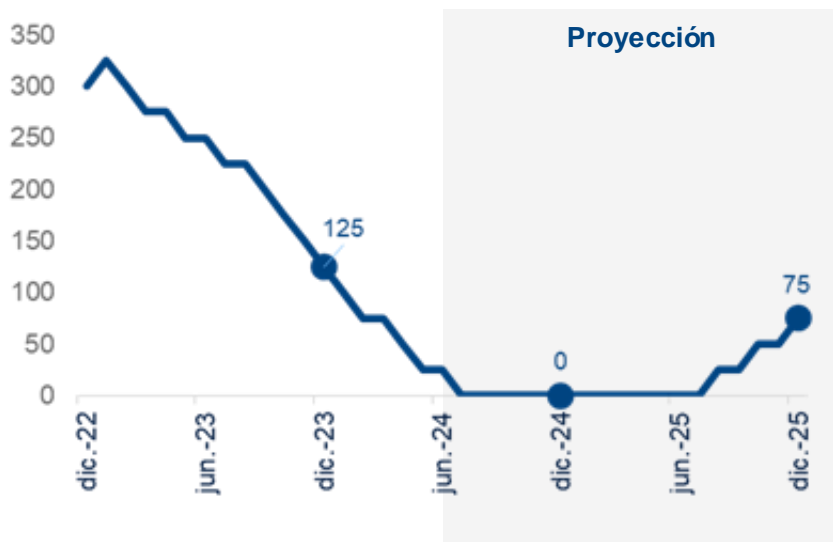


1: Al 17 de junio
Fuente: BCRP y Bloomberg.

(*) Al 14 de junio
Fuente: BCRP.

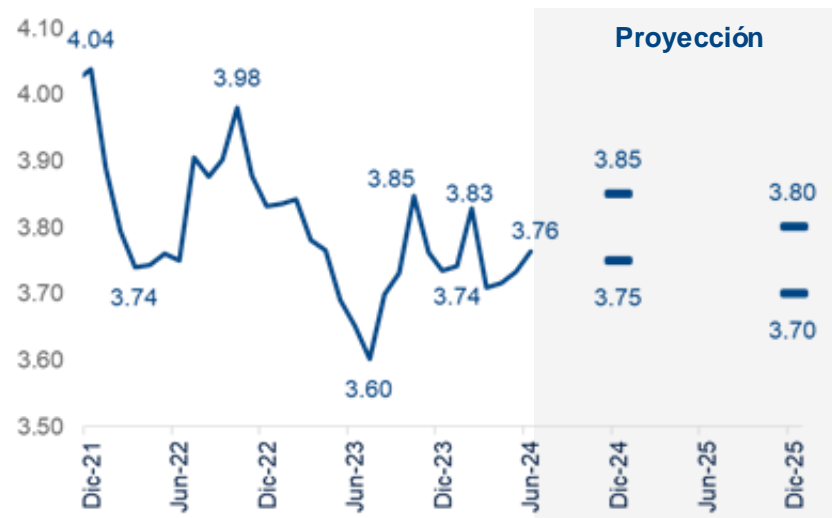
En proyección, PEN con tendencia a depreciarse en 2024 por disminución del diferencial de tasas de interés, moderada por superávit en la cuenta corriente

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



Fuente: FRED, BCRP y BBVA Research (proyecciones).

TIPO DE CAMBIO¹ (SOLES POR DÓLAR, NIVEL PROMEDIO DEL MES)



1: Al 17 de junio

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

Disminución del diferencial de tasas de interés PEN-USD reducirá atractivo de activos en moneda local. Riesgos geopolíticos y elecciones presidenciales en algunas zonas importantes del mundo también inducirán posiciones más defensivas. En 2025 el diferencial de tasas se moverá a favor del PEN (y la cuenta corriente de la balanza de pagos se mantendrá en superávit), lo que inducirá el fortalecimiento de la moneda local.

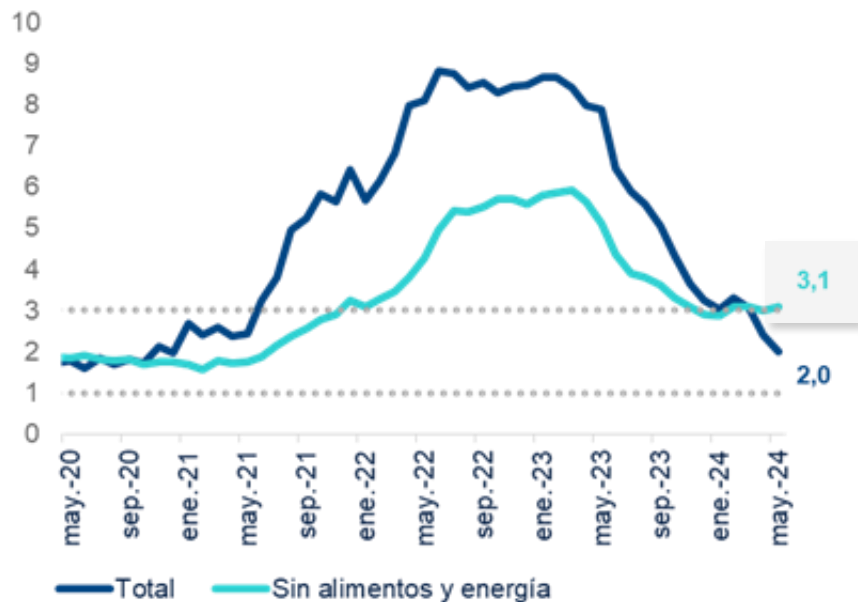
04

Previsiones economía Perú

4.4. Inflación y política monetaria

Inflación cedió rápido en los últimos meses de la mano de la normalización de choques de oferta, pero la subyacente ha encontrado más resistencia, ...

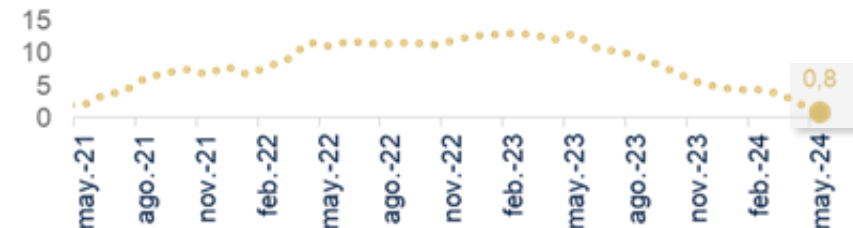
INFLACIÓN: TOTAL Y SUBYACENTE (VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



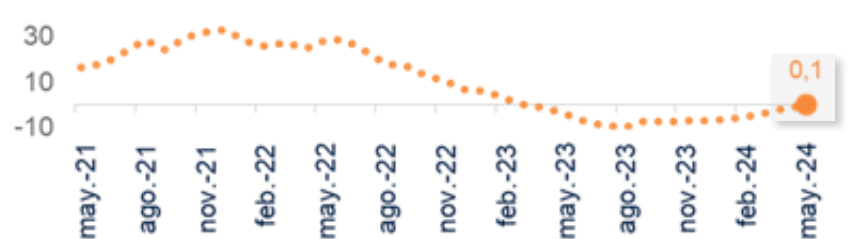
Fuente: INEI.

INFLACIÓN: ALIMENTOS Y ENERGÍA (VAR. % INTERANUAL)

ALIMENTOS



ENERGÍA



Fuente: INEI.

... asociada a una aceleración en los precios de transporte y agua, y al aún elevado avance de los precios de educación

PRECIOS DE TRANSPORTES

(VAR. % INTERANUAL)



Parte de la aceleración en precios de transporte estaría asociada a los mayores precios de vehículos nuevos ante el alza en el tipo de cambio, reajustes en tarifas administradas de transporte público, e incremento en precios de movilidad escolar

Fuente: INEI.

PRECIOS DE EDUCACIÓN

(VAR. % INTERANUAL)

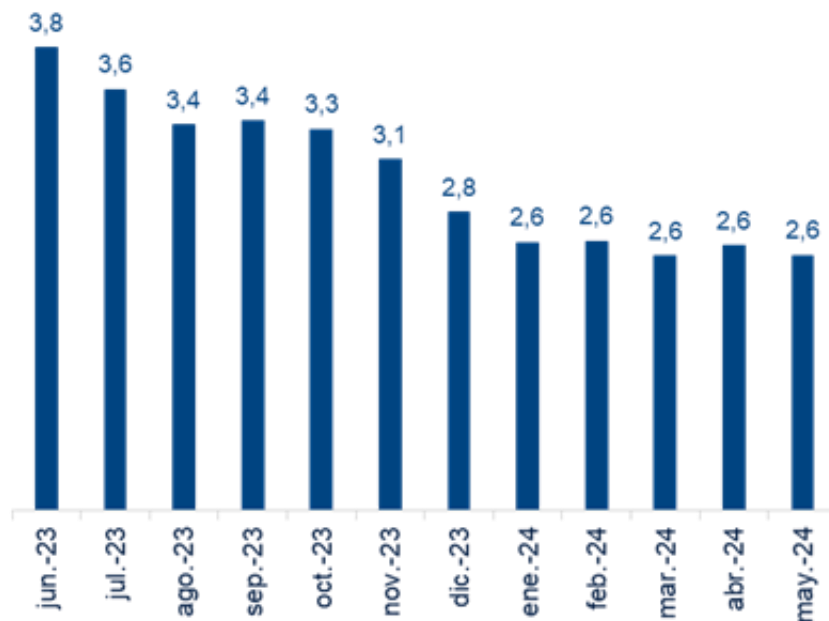


Los costos educativos no se revisarán sustancialmente hasta marzo de 2025

Fuente: INEI.

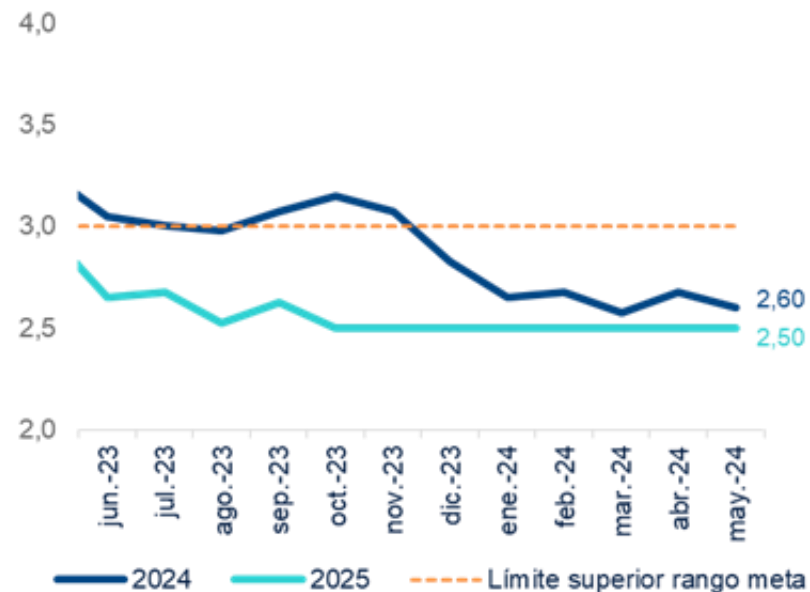
Luego de corregir a la baja, las expectativas de inflación se ubican ya dentro del rango meta del Banco Central

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



Fuente: BCRP.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (PARA CIERRE DE AÑO, %)

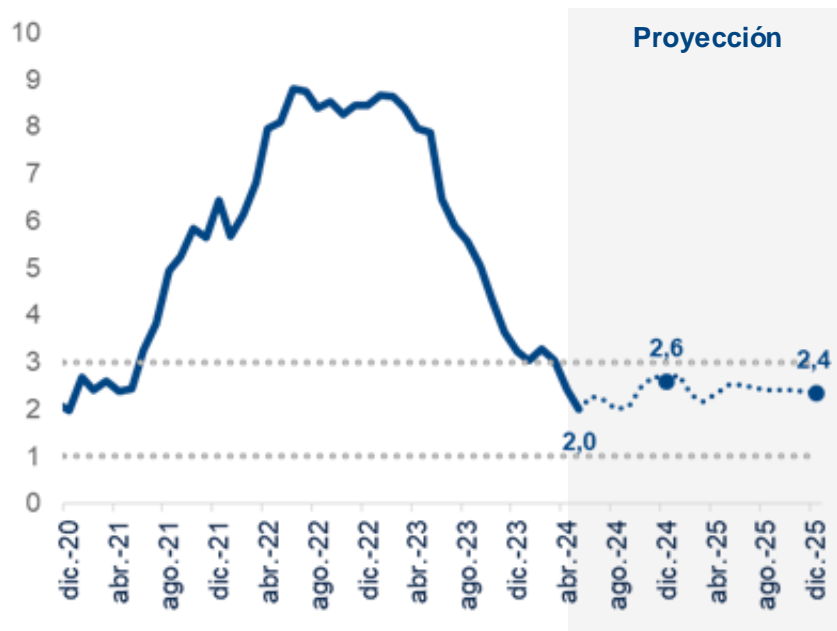


Fuente: BCRP.

La inflación en torno al centro del rango meta en los siguientes meses, aunque baja base de comparación generará algún repunte hacia fines de año

INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



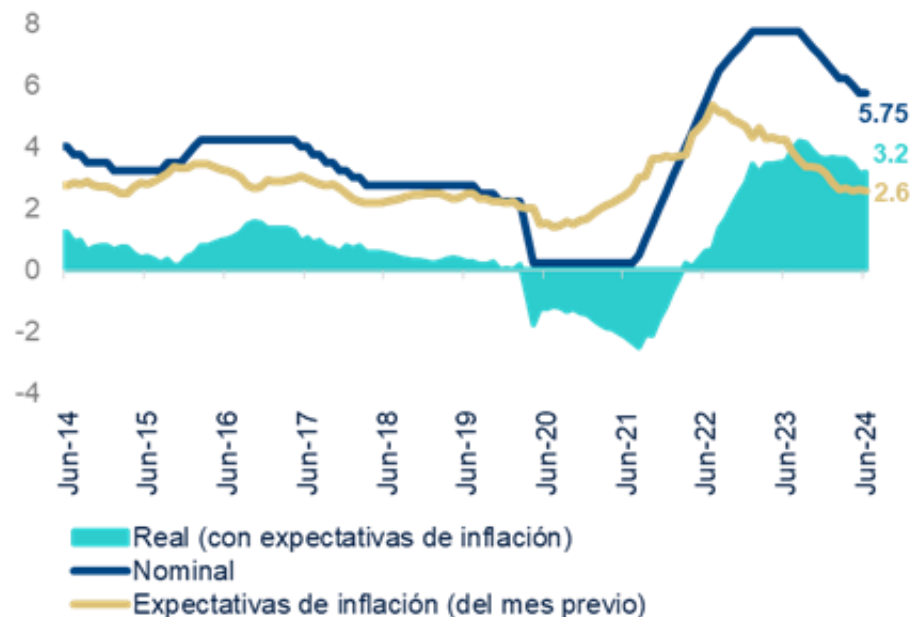
Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

- La inflación se mantendrá en los próximos meses alrededor del centro del rango meta en un entorno en el que el clima se ha normalizado y la base de comparación es relativamente favorable, y a pesar del mayor dinamismo de la actividad. Baja base de comparación interanual en meses finales de 2024 llevará a que cierre el año en 2,6%.
- Se ha revisado al alza el crecimiento de la actividad y los precios de insumos importados (petróleo, alimentos) en 2024, pero la inflación ha retrocedido en los últimos meses más rápido que lo previsto, por lo que en el balance no se está modificando la previsión de inflación para el año (2,6%).
- Inflación se consolidará en 2025 en el interior del rango meta asumiendo condiciones climatológicas normales.

El Banco Central viene recortando la tasa de política desde septiembre, aunque con cautela ante volatilidad en los mercados asociada a la Fed

TASA DE INTERÉS DE LA POLÍTICA MONETARIA

(%)



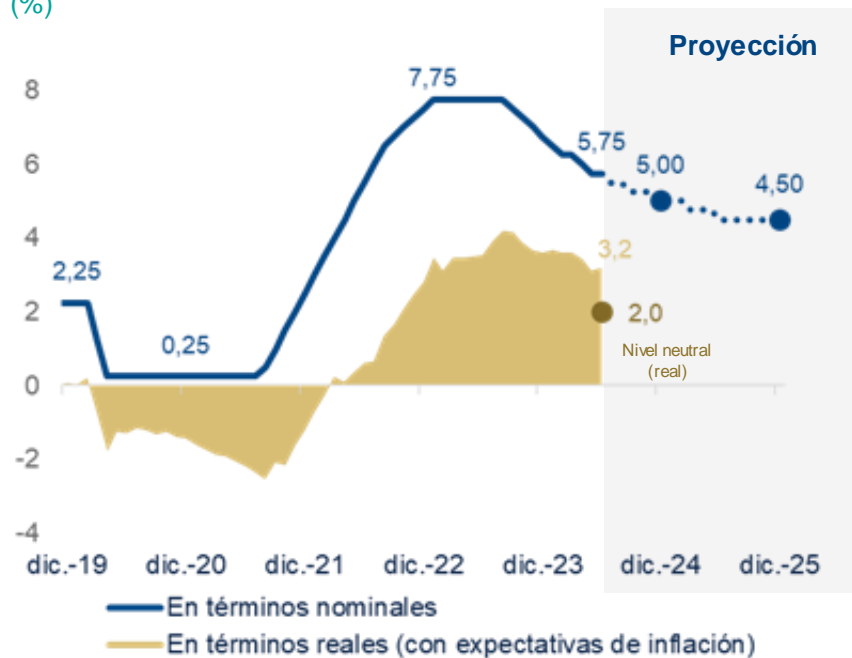
Fuente: BCRP

- El BCRP viene recortando la tasa de política desde septiembre, aunque de manera gradual: 8 rebajas de 25pb cada una hasta un nivel de 5,75% en junio (con una pausa en marzo y otra en junio).
- Banco Central actúa con cautela, dependiente de los datos que vayan apareciendo, a pesar del débil avance de la actividad. Probablemente está atento a la volatilidad en los mercados financieros. La tasa de interés real ex-ante continúa en niveles elevados.
- Comunicado más reciente del BCRP: inflación se mantendrá alrededor de 2,0% en los próximos meses. Abre así el espacio para recortes adicionales de su tasa de política. Con las expectativas inflacionarias ancladas dentro del rango meta, rebajas en la tasa nominal se traducirán más claramente en descensos de la tasa real.
- Sin embargo, reiteró que no solo seguirá de cerca la evolución de las expectativas inflacionarias y de la actividad económica cuando tome sus decisiones, sino también la de la inflación subyacente: esta se ubica alrededor del techo del rango meta y viene mostrando cierta persistencia asociada a algunos rubros de servicios.

Escenario base es consistente con flexibilización monetaria adicional: la tasa de política experimentaría tres recortes adicionales en lo que resta del año

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

(%)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

- Factores domésticos sugieren que los recortes de tasa continuarán en los próximos meses: (i) inflación y expectativas inflacionarias en el rango meta, (ii) aún incipiente recuperación de la actividad, y (iii) posición monetaria es contractiva.
- Sin embargo, la normalización de la tasa de interés de referencia será más gradual en adelante: el BCRP ha evidenciado que no está cómodo con una depreciación muy pronunciada del PEN. En ese sentido, observará de cerca el comportamiento de la Fed y del diferencial de tasas de interés.
- Tomando en cuenta los factores domésticos señalados pero también la senda prevista para la tasa Fed, vemos la tasa de referencia del BCRP para fines de 2024 en 5,0% (revisión al alza de 75pb).
- La oportunidad de los recortes dependerá del comportamiento del USDPEN y de la inflación subyacente en los momentos en que se tomen las decisiones.
- A fines de 2025 se alcanzaría el nivel neutral de 4,50% (estimado considerando 2,0% de tasa real y 2,5% de inflación de medio plazo).

05

Principales riesgos para previsiones de la economía peruana

Principales riesgos sobre el escenario base para Perú

POR EL LADO EXTERNO



Persistencia en la inflación y tasas de interés elevadas por más tiempo



Choques de oferta negativos por los conflictos geopolíticos actuales, elecciones en EE.UU., proteccionismo o eventos climáticos



La economía mundial se modera más de lo previsto por problemas en China

POR EL LADO LOCAL



Concreción de proyectos de inversión adicionales que darían un mayor impulso a la actividad y fortalecerían las confianzas



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



Renovadas tensiones políticas y sociales



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)
PIB (var. %)	13,4	2,7	-0,6	2,9	2,7
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	16,0	2,4	-0,6	2,8	2,8
Gasto privado (var. %)	17,6	2,6	-1,6	2,5	2,8
Consumo privado (var. %)	12,4	3,6	0,1	2,7	2,6
Inversión privada (var. %)	37,0	-0,5	-7,3	1,6	3,5
Gasto público (var. %)	9,1	1,4	4,1	4,2	2,7
Consumo público (var. %)	4,8	-0,2	4,6	2,4	2,4
Inversión pública (var. %)	24,7	6,0	2,8	9,5	3,6
Exportaciones (var.%)	13,3	5,2	4,9	3,5	2,0
Importaciones (var.%)	17,9	3,9	-1,4	3,4	2,7
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	4,04	3,83	3,74	3,75–3,85	3,70-3,80
Inflación (% a/a, fdp)	6,4	8,5	3,2	2,6	2,4
Tasa de interés de política monetaria (% fdp)	2,50	7,50	6,75	5,00	4,50
Resultado fiscal (% PIB)	-2,5	-1,7	-2,8	-2,5	-2,2
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-2,2	-4,0	0,8	1,4	0,5
Exportaciones (miles de millones de USD)	63,0	66,2	67,5	71,9	72,0
Importaciones (miles de millones de USD)	48,0	56,0	49,8	51,4	53,7

(e) Estimado. (p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 17 de junio de 2024.
Fuente: BBVA Research.

Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2022	2023	2024 (p)	2025(p)
PIB (var. %)	2,7	-0,6	2,9	2,7
PIB primario (var. %)	0,9	2,8	2,3	3,0
Agropecuario	4,5	-2,4	1,7	3,6
Pesca	-11,4	-19,7	28,1	6,0
Minería metálica	0,0	9,3	2,4	1,2
Hidrocarburos	4,0	0,7	-0,7	8,4
Manufactura primaria	-2,5	-2,4	2,2	5,6
PIB no primario (var. %)	3,2	-1,4	3,2	2,8
Construcción	3,1	-7,9	3,5	4,0
Comercio	3,3	2,4	3,1	2,4
Manufactura no primaria	2,2	-7,9	2,5	2,1
Servicios	3,2	0,0	3,3	2,9

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.

Situación Perú

Junio 2024