



REPORTE DE INFLACIÓN

Marzo 2024

**Panorama actual
y proyecciones
macroeconómicas
2024-2025**

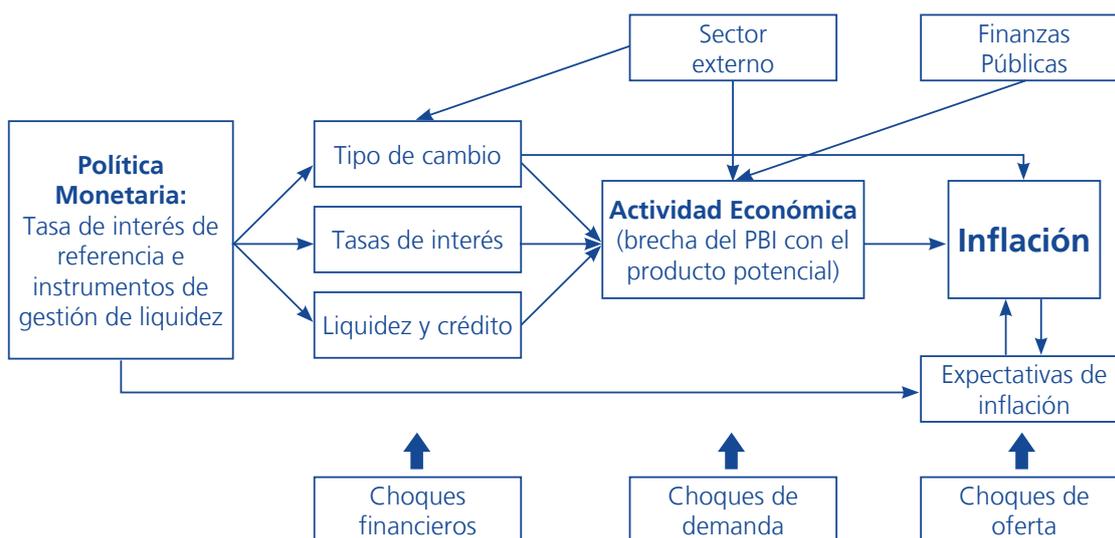


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

REPORTE DE INFLACIÓN:

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2024-2025

Marzo 2024



Banco Central de Reserva del Perú
Jirón Santa Rosa 441, Lima 1
Teléfono: 613-2000 - Fax: 613-2525
Correo electrónico: webmaster@bcrp.gob.pe

REPORTE DE INFLACIÓN

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas

ISSN 1728-5739

Hecho el Depósito Legal en la
Biblioteca Nacional del Perú No. 2005-6985

Área de Edición e Imprenta
Diseño e Impresión

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

REPORTE DE INFLACIÓN:

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2024-2025

Marzo 2024

CONTENIDO

	Pág.
Prólogo	5
Resumen.....	7
I. Sector externo	11
- Evolución reciente de la actividad económica global.....	11
- Evolución reciente de la inflación	17
- Respuestas de política monetaria y fiscal	21
- Perspectivas de la economía global	23
- Mercados financieros internacionales	24
- Precios de los <i>commodities</i>	30
II. Balanza de pagos	39
- Términos de intercambio y balanza comercial de bienes	39
- Resultados de las cuentas externas.....	41
- Cuenta Corriente.....	42
- Cuenta Financiera	45
- Reservas Internacionales Netas.....	48
III. Actividad económica	49
- PBI sectorial	49
- PBI gasto.....	54
IV. Finanzas públicas.....	84
- Ingresos corrientes.....	86
- Gastos no financieros.....	87
- Postura fiscal.....	88
- Financiamiento y deuda	89
V. Política monetaria y condiciones financieras	101
- Acciones de política monetaria.....	101
- Mercado cambiario.....	111
- Liquidez.....	118
- Crédito al sector privado	120
VI. Inflación y balance de riesgos de inflación	128
- Evolución reciente de la inflación	128
- Proyecciones.....	132
- Balance de riesgos de la proyección de inflación.....	135

Recuadros

1. Evolución de la conflictividad social y expectativas económicas	64
2. Eventos climáticos adversos enfrentados por los hogares peruanos.....	69
3. Recuperación económica departamental: evolución y desafíos.....	75
4. El salario mínimo y la informalidad	80
5. Determinantes de los pagos a cuenta del impuesto a la renta de tercera categoría	92
6. Rigideces en el gasto del Gobierno General Presupuestal.....	97
7. El encaje como instrumento complementario de política monetaria	124

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al cuarto trimestre de 2023 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a enero de 2024 del PBI mensual y de las cuentas monetarias de las sociedades de depósito; y a febrero de 2024 de las operaciones del Sector Público No Financiero, cuentas monetarias del BCRP, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

Prólogo

- De acuerdo con la Constitución Política, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) es una entidad pública autónoma, cuya finalidad es preservar la estabilidad monetaria. Sus principales funciones son regular la moneda y el crédito, administrar las reservas internacionales, emitir billetes y monedas, e informar sobre el estado de las finanzas nacionales.
- Para el cumplimiento de esta finalidad, el BCRP sigue una política de Metas Explícitas de Inflación. La meta de inflación (un rango entre 1 y 3 por ciento) busca anclar las expectativas de inflación en un nivel similar al de las economías desarrolladas y establecer un compromiso permanente con la estabilidad de la moneda.
- Dentro de un cronograma anunciado, el Directorio del BCRP decide todos los meses desde 2003, el nivel de la tasa de interés de referencia para el mercado de préstamos interbancarios. Esta tasa de interés es la meta operativa de la política monetaria, la cual afecta con rezagos, y por distintos canales, a la tasa de inflación. Por ello, esta tasa de interés se determina con base a proyecciones de la inflación y sus determinantes.
- La inflación puede desviarse transitoriamente fuera del rango meta debido a la presencia de choques que pueden afectar temporalmente a la oferta de bienes y servicios. Cabe precisar además que la efectividad de la política monetaria se evalúa en términos del éxito en mantener las expectativas de inflación dentro del rango meta, y retornar a dicho rango en un horizonte de tiempo razonable si es que se ha registrado desvíos del mismo por algún choque a la economía.
- Adicionalmente, el BCRP ejecuta medidas preventivas para resguardar la estabilidad macrofinanciera y preservar así los mecanismos de transmisión de la política monetaria. De esta manera, la tasa de interés de referencia se complementa con el uso de otros instrumentos de política monetaria, como por ejemplo operaciones de inyección y esterilización, encajes e intervención cambiaria, para asegurar el correcto funcionamiento de los mercados, reducir la volatilidad excesiva del tipo de cambio, y evitar variaciones significativas en el volumen y composición, por monedas y plazos, del crédito del sistema financiero.
- El Reporte de Inflación incluye las proyecciones macroeconómicas para el periodo 2024-2025, que sustentan las decisiones de política monetaria del BCRP, así como los factores de riesgo que puedan desviar estas proyecciones.
- El Reporte de Inflación fue aprobado en sesión del Directorio del 7 de marzo de 2024.
- La difusión del próximo Reporte de Inflación será el viernes 21 de junio de 2024.



Resumen

- i. El ajuste de las condiciones crediticias, los menores excedentes de ahorro del sector privado y algunos choques de oferta generarían una desaceleración del **crecimiento mundial**, que se reduciría de 3,1 en 2023 a 2,8 por ciento en 2024. Para 2025, se estima una tasa de crecimiento de 3,1 por ciento, con una inflación mundial controlada y menores tasas de interés internacionales.
- ii. Los **términos de intercambio** aumentaron 5,3 por ciento en 2023, debido a una mayor caída de los precios de importación en relación con la caída de los precios de exportación. Este resultado se explica por un mercado de petróleo más abastecido, mejores condiciones climáticas para la producción de alimentos y temores, durante gran parte del año, de una menor demanda global asociada a una lenta recuperación de China.

Se anticipa una disminución moderada de los términos de intercambio en 2024 (-1,7 por ciento). Esta disminución es menos pronunciada que la proyectada en el Reporte anterior, lo cual se atribuye a la contracción estimada de 0,5 por ciento en los precios de importación, influenciada por la revisión a la baja en el precio del petróleo debido a las expectativas de un mercado con excedentes de oferta. Se prevé que los términos de intercambio se recuperen en 2025 (1,0 por ciento).

- iii. La **cuenta corriente** pasó de un déficit de 4,0 por ciento del PBI en 2022 a un superávit de 0,6 por ciento en 2023. Esta evolución fue reflejo de la caída de las importaciones, los menores costos de fletes, el impacto positivo de la normalización de las condiciones sanitarias sobre el turismo, los rendimientos más elevados de activos externos, dadas las altas tasas de interés internacionales, y las menores utilidades de empresas con inversión directa extranjera en el país.

Se proyecta que el resultado de la cuenta corriente pase a un déficit de 0,5 por ciento del producto en 2024 y de 0,9 por ciento en 2025. El déficit de 2024 estará determinado por la reducción proyectada de los términos de intercambio y el impulso a las importaciones, consistente con la recuperación de la demanda interna.

- iv. La **actividad económica nacional** retrocedió un 0,6 por ciento en 2023 debido a diversos choques de oferta, tales como los conflictos sociales, las condiciones climáticas desfavorables y el brote de gripe aviar, que afectaron la capacidad productiva y tuvieron un efecto de segunda vuelta en los ingresos y la confianza del sector privado. A estos eventos se sumó la caída del poder adquisitivo de los hogares debido al persistente y significativo aumento de los precios de los alimentos, así como a una menor demanda de productos no tradicionales, principalmente del mercado norteamericano.

El panorama económico de 2024 incluye la normalización de condiciones climáticas a partir del segundo trimestre que impulsarán la recuperación en los sectores primarios como el agropecuario, la pesca y su manufactura asociada. Además, se prevé una menor incidencia de la inflación sobre la capacidad adquisitiva, tras su regreso al rango meta, y un entorno de estabilidad sociopolítica propicio para la inversión privada, lo que beneficiará la recuperación del gasto privado y repercutirá positivamente en la actividad de sectores





no primarios como la construcción, la manufactura y los servicios. Todo ello implicará una recuperación del PBI del 3,0 por ciento en dicho año.

Se prevé una tasa similar de expansión del PBI en 2025, proyección que considera condiciones climáticas normales y un entorno de estabilidad macroeconómica y sociopolítica que favorezca la continua recuperación del gasto privado.

- v. El **déficit fiscal** subió de 1,7 a 2,8 por ciento del PBI entre 2022 y 2023, producto del retroceso de la actividad económica, y de la caída de las importaciones y de los precios de exportación. En febrero de 2024, el déficit aumentó a 3,0 por ciento, debido al incremento de los gastos no financieros y, en menor medida, del servicio por intereses de la deuda. En vista de un panorama de recuperación de la actividad económica y de precios de exportación más altos hacia el final del horizonte de proyección, se prevé que el déficit fiscal se encuentre en los límites dispuestos por la regla fiscal de 2,0 y 1,5 por ciento del PBI en 2024 y 2025, respectivamente. Esta proyección asume un control del gasto público (sobre todo en 2024) para alcanzar las metas fiscales planteadas para dichos años.

Se prevé que la **deuda neta** de depósitos del Sector Público No Financiero aumente de 22,4 a 24,7 por ciento del PBI entre 2023 y 2025. En tanto, se proyecta que la **deuda bruta** pase de 32,9 a 33,5 por ciento del PBI durante el mismo periodo. La diferencia entre el aumento de la deuda neta y deuda bruta obedece al supuesto de un mayor uso de depósitos del sector público para financiar el déficit fiscal.

- vi. Entre enero y febrero de 2024, el Directorio del BCRP decidió reducir la **tasa de interés de referencia** en 25 puntos básicos en cada oportunidad, con lo cual la tasa de interés de referencia disminuyó de 6,75 a 6,25 por ciento. La comunicación de estas decisiones enfatizó que ello no necesariamente implica un ciclo de reducciones sucesivas en la tasa de interés. Asimismo, se señaló que futuros ajustes en la tasa de interés de referencia estarán condicionados a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes.
- vii. El **crédito al sector privado** redujo su tasa de expansión de 4,5 a 1,3 por ciento entre 2022 y 2023, mientras que, en enero de 2024, esta variable creció 1,0 por ciento interanual. Esta evolución responde principalmente a una menor demanda de crédito por la caída de la demanda interna. Hacia adelante se espera una recuperación de la demanda de crédito acorde con la proyección de la demanda interna y la producción. Así, se proyecta que la tasa de expansión del crédito al sector privado se eleve a 3,5 y 5,0 por ciento en 2024 y 2025, respectivamente.
- viii. La tasa de **inflación** interanual continuó disminuyendo entre noviembre de 2023 y enero de 2024: pasó de 3,64 a 3,02 por ciento. La caída se debe a la corrección en algunos precios de alimentos como cebolla y limón, comidas fuera del hogar y transporte local. La inflación sin alimentos y energía bajó de 3,09 a 2,86 por ciento en el mismo periodo, dentro del rango meta. En febrero y por factores puntuales de oferta (tarifas de agua y algunos alimentos), la inflación total y sin alimentos y energía se elevaron a 3,31 y 3,10 por ciento, respectivamente.

Se espera una tasa de inflación de 2,2 por ciento en 2024, lo cual implica una revisión a la baja respecto a lo esperado en el Reporte previo (2,3 por ciento). La corrección responde a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre los precios de los alimentos, observada en los últimos meses. En este contexto, se espera que la inflación sin alimentos

y energía siga su trayectoria decreciente. Con ello, se prevé que la inflación total se ubique en el valor medio del rango meta (2,0 por ciento) en 2025.

- ix. Se mantiene el sesgo al alza del **balance de riesgos para la proyección de inflación** en relación con el Reporte de diciembre. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de fenómenos naturales de relativa intensidad, que podrían interrumpir las cadenas de suministros globales y el abastecimiento de mercados internos, traducándose en mayores precios de alimentos y costos de transporte; (ii) choques financieros por presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política o por el incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales; (iii) choques de demanda interna por demoras en la recuperación de la confianza del consumidor y empresarial, que podrían deteriorar las perspectivas del gasto privado (el impacto de este riesgo se ha reducido respecto a diciembre); y (iv) choques de demanda externos por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.





RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2023	2024*		2025*	
		RI Dic.23	RI Mar.24	RI Dic.23	RI Mar.24
Var. % real					
1. Producto bruto interno	-0,6	3,0	3,0	3,0	3,0
2. Demanda interna	-1,7	2,9	3,1	2,9	3,0
a. Consumo privado	0,1	2,7	2,7	2,8	2,8
b. Consumo público	3,3	2,0	2,0	2,0	2,0
c. Inversión privada fija	-7,2	1,8	2,3	3,0	3,0
d. Inversión pública	1,4	4,0	4,0	4,5	4,5
3. Exportaciones de bienes y servicios	3,7	3,1	2,7	3,8	3,3
4. Importaciones de bienes y servicios	-0,9	2,7	3,0	3,3	3,1
5. Crecimiento del PBI Mundial	3,1	2,7	2,8	3,0	3,1
Nota:					
Brecha del producto ^{1/} (%)	-1,8 ; -0,8	-1,3 ; -0,3	-1,3 ; -0,3	-0,7 ; 0,3	-0,7 ; 0,3
Var. %					
6. Inflación (fin de periodo)	3,2	2,3	2,2	2,0	2,0
7. Inflación esperada ^{2/}	4,4	3,1	2,7	2,5	2,5
8. Depreciación esperada ^{2/}	-2,5	0,4	1,0	0,9	-0,5
9. Términos de intercambio	5,3	-1,8	-1,7	1,3	1,0
a. Precios de exportación	-1,9	-1,0	-2,2	1,8	2,2
b. Precios de importación	-6,8	0,7	-0,5	0,5	1,2
Var. % nominal					
10. Circulante	-5,6	-2,5	-1,7	0,0	0,0
11. Crédito al sector privado	1,3	3,5	3,5	5,0	5,0
% PBI					
12. Inversión bruta fija	22,9	22,9	23,0	23,0	23,0
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	0,6	-0,8	-0,5	-1,2	-0,9
14. Balanza comercial	6,5	5,4	5,6	5,6	5,9
15. Financiamiento externo privado de largo plazo ^{3/}	-0,1	0,8	0,7	1,6	1,4
16. Ingresos corrientes del Gobierno General	19,7	20,3	20,2	20,5	20,7
17. Gastos no financieros del Gobierno General	20,9	20,7	20,5	20,5	20,5
18. Resultado económico del Sector Público No Financiero	-2,8	-2,0	-2,0	-1,5	-1,5
19. Saldo de deuda pública total	32,9	33,3	33,8	33,1	33,5
20. Saldo de deuda pública neta	22,4	23,5	24,4	23,9	24,7

RI: Reporte de Inflación

* Proyección.

^{1/} Diferencial entre el PBI y el PBI potencial (en porcentaje del PBI potencial).^{2/} Encuesta de expectativas a los analistas y entidades financieras realizadas al momento de la publicación del respectivo Reporte de Inflación. Para 2023 se ha considerado la información observada en el caso de la depreciación y el promedio de las expectativas a lo largo del año en el caso de la inflación.^{3/} Incluye inversión directa extranjera neta, inversión de activos externos de residentes (AFP), inversión extranjera de cartera neta y desembolsos netos de largo plazo del sector privado. Signo positivo indica flujo de entrada neto de capitales externos.

I. Sector externo

1. La economía mundial ha mostrado un crecimiento moderado en términos agregados, aunque heterogéneo a nivel de países. El dinamismo de la actividad de Estados Unidos e India y los menores temores de una contracción brusca de China han compensado la evolución desfavorable de Europa. En línea con esta ejecución, el crecimiento mundial para 2023 ha sido revisado al alza, de 3,0 a 3,1 por ciento.

Paralelo a estos desarrollos, la inflación ha moderado su tendencia a la baja en gran medida por la resiliencia en los precios de los servicios. En este contexto, se espera que los bancos centrales de las principales economías desarrolladas inicien el ciclo de reducción de tasas de referencia hacia el segundo semestre de este año.

2. Se prevé que durante 2024 la economía global mostrará una desaceleración gradual y un menor crecimiento que en el año previo (2,8 por ciento). Como se ha señalado en anteriores ediciones del Reporte de Inflación, esta desaceleración responde al ajuste en las condiciones crediticias, a los menores excedentes del sector privado y a algunos choques de oferta que vienen afectando al comercio global. Para 2025 se estima una tasa de crecimiento de 3,1 por ciento.
3. El escenario base de proyección está sujeto a una serie de riesgos, mayormente a la baja, y que han sido reseñados en el Reporte de Inflación anterior. Entre ellos destaca una política monetaria menos laxa –en el caso de que la inflación se reduzca en forma más lenta a la esperada– o un agravamiento de las tensiones geopolíticas que afecten los precios de la energía y de los alimentos.

Respecto al Reporte anterior, los riesgos de un impacto severo del Fenómeno El Niño (FEN) sobre la oferta de alimentos se han reducido. Por el contrario, se ha incrementado el riesgo de los problemas en la cadena de suministros asociados a factores climáticos (como el déficit hídrico que afecta al canal de Panamá) o factores geopolíticos (como las tensiones en el mar Rojo, así como las fricciones entre China y Estados Unidos que podrían afectar el normal suministro de semiconductores).

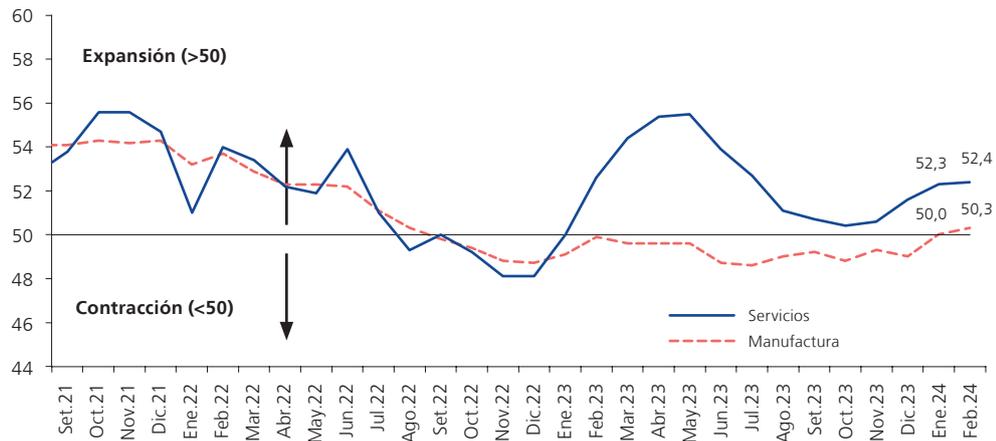
Evolución reciente de la actividad económica global

4. El **crecimiento mundial** de 2023 se ha revisado al alza respecto al Reporte previo, de 3,0 a 3,1 por ciento, debido a la evolución por encima de lo previsto de Estados Unidos, China e India, que compensaron el menor dinamismo de otros países y regiones como la eurozona y el Reino Unido. A nivel de actividades, el sector servicios continúa siendo el más dinámico.



5. En lo que va de 2024, esta tendencia, a nivel de países y de sectores, se mantiene. El PMI global de servicios de febrero tuvo un desempeño favorable y subió de 52,3 a 52,4. El dinamismo del sector reflejó el aumento de la entrada de nuevos negocios, la recomposición de demanda posterior a la pandemia y la favorable evolución del mercado laboral en las principales economías donde las tasas de desempleo permanecen cerca de sus mínimos históricos.

Gráfico 1
PMI GLOBAL: ÍNDICE DE ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL DE LOS SECTORES MANUFACTURA Y SERVICIOS
 (Índice de difusión)



Fuente: S&P Global.

6. El **sector manufactura a nivel global** presentó ciertos signos de estabilización: tras varios meses en zona de contracción, pasó de 50,0 en enero a 50,3 en febrero. Los volúmenes de producción subieron a su máximo desde mayo de 2023. Por rubros, la producción de bienes de consumo aumentó robustamente mientras que la de bienes intermedios y de capital tuvieron un aumento marginal.

Gráfico 2
ÍNDICE DE FLETES DE TRANSPORTE Y DE PRESIÓN SOBRE LA CADENA GLOBAL DE SUMINISTROS



Nota: Lo valores mensuales del índice de Drewry se calculan a partir del promedio de los valores semanales.
 Fuente: Drewry, NY Fed.

En lo que va del año, el sector ha seguido afectado por el escaso dinamismo del comercio mundial, en particular del comercio de bienes. A los factores mencionados anteriormente—mayor demanda relativa por el sector servicios, elevados inventarios en las economías avanzadas y fragmentación del comercio—se sumó el impacto del aumento de las disrupciones en el comercio marítimo que elevaron los costos de transporte, particularmente de contenedores.

Por un lado, el canal de Panamá estuvo afectado por sequías, que propiciaron restricciones y demoras en el transporte. Por otro lado, los ataques en la zona del mar Rojo causaron la desviación de principales navieras, que reemplazaron el tránsito por el canal de Suez y emplearon otras rutas como la circunnavegación de África a través del cabo de Buena Esperanza. Aunque hacia el cierre del presente Reporte las presiones han disminuido, se mantienen como un factor de riesgo para el crecimiento mundial.

Crecimiento a nivel de países y regiones

7. A nivel de países, los indicadores PMI y otros indicadores continúan mostrando un comportamiento diferenciado. En febrero de 2024, solo en los casos de Estados Unidos, China, India y Brasil estos indicadores se ubican en el tramo positivo (por encima de 50) tanto para el sector manufacturero como para el de servicios. En el otro extremo, en países como Alemania y Francia, ambos indicadores permanecen en zona de contracción.

Cuadro 1
PMI DE MANUFACTURA Y SERVICIOS
(Índice de difusión)

	Dic. 22	Mar. 23	Jun. 23	Set. 23	Oct. 23	Nov. 23	Dic. 23	Ene. 24	Feb. 24
PMI Manufactura									
India	57,8	56,4	57,8	57,5	55,5	56,0	54,9	56,5	56,9
Japón	48,9	49,2	49,8	48,5	48,7	48,1	48,0	48,0	47,2
China	49,0	50,0	50,5	50,6	49,5	50,7	50,8	50,8	50,9
EUA	46,2	49,2	46,3	49,8	50,0	49,4	47,9	50,7	52,2
Brasil	44,2	47,0	46,6	49,0	48,6	49,4	48,4	52,8	54,1
RU	45,3	47,9	46,5	44,3	44,8	47,2	46,2	47,0	47,5
Francia	49,2	47,3	46,0	44,2	42,8	42,9	42,1	43,1	47,1
Italia	48,5	51,1	43,8	46,8	44,9	44,4	45,3	48,5	48,7
Alemania	47,1	44,7	40,6	39,6	40,8	42,6	43,3	45,5	42,5
PMI Servicios									
India	58,5	57,8	58,5	61,0	58,4	56,9	59,0	61,8	60,6
Japón	51,1	55,0	54,0	53,8	51,6	50,8	51,5	53,1	52,9
China	48,0	57,8	53,9	50,2	50,4	51,5	52,9	52,7	52,5
EUA	44,7	52,6	54,4	50,1	50,6	50,8	51,4	52,5	52,3
Brasil	51,0	51,8	53,3	48,7	51,0	51,2	50,5	53,1	54,6
RU	49,9	52,9	53,7	49,3	49,5	50,9	53,4	54,3	53,8
Francia	49,5	53,9	48,0	44,4	45,2	45,4	45,7	45,4	48,4
Italia	49,9	55,7	52,2	49,9	47,7	49,5	49,8	51,2	52,2
Alemania	49,2	53,7	54,1	50,3	48,2	49,6	49,3	47,7	48,3

Fuente: PMI S&P.

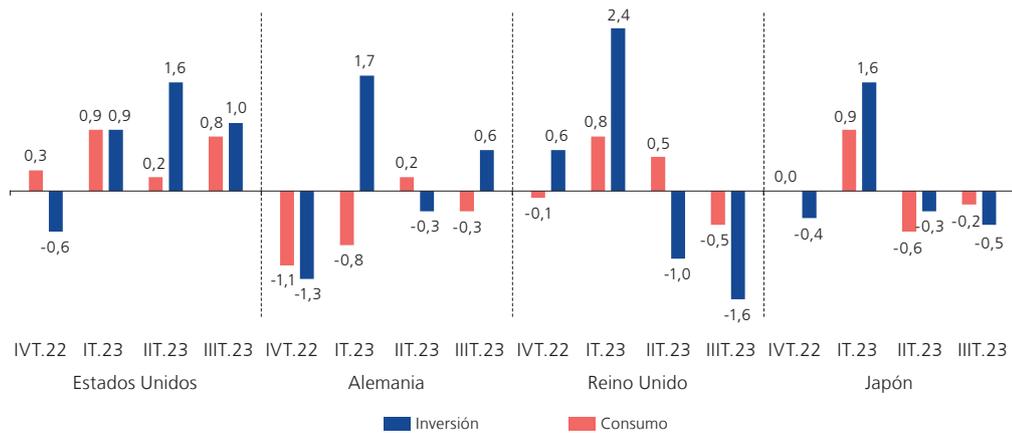
Expansión > 50

Contracción < 50

8. En las **economías desarrolladas**, el crecimiento en Estados Unidos ha sido más sólido que lo esperado en 2023, sustentado en la fortaleza del consumo privado y del gasto de gobierno. El consumo privado se vio favorecido por el dinamismo de la demanda de servicios y de bienes duraderos. El gasto fiscal se vio sustentado en el incremento del gasto a nivel federal.



Gráfico 3
ECONOMÍAS DESARROLLADAS: CONSUMO E INVERSIÓN
(Var. % trimestral)



Fuente: OCDE.

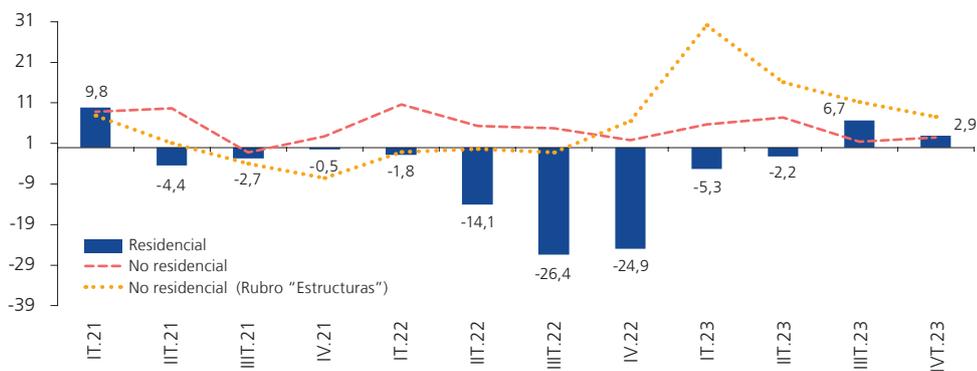
Cuadro 2
PRINCIPALES ECONOMÍAS: CRECIMIENTO TRIMESTRAL
(Var. % de la serie desestacionalizada)

	IT.22	IIIT.22	IIIT.22	IVT.22	IT.23	IIIT.23	IIIT.23	IVT.23
Estados Unidos	-0,5	-0,1	0,7	0,6	0,6	0,5	1,2	0,8
Alemania	1,0	-0,1	0,4	-0,4	0,1	0,0	0,0	-0,3
Reino Unido	0,5	0,1	-0,1	0,1	0,3	0,0	-0,1	-0,3
Japón	-0,6	1,1	-0,1	0,2	1,2	0,9	-0,8	0,1
China	0,8	-2,3	3,7	0,8	2,3	0,5	1,5	1,0

Fuente: OCDE y Trading Economics.

Además, se ha registrado un mayor dinamismo en la inversión no residencial, principalmente en el primer semestre de 2023, en respuesta a las medidas del gobierno de Estados Unidos –Bipartisan Infrastructure Law; CHIPS and Science Act y la Inflation Reduction Act (2022)– para fomentar la instalación de empresas en su territorio y que ha relocalizado una serie de inversiones, en particular las vinculadas en sectores de tecnología y energía. Por el contrario, la inversión residencial se contrajo en el año, en línea con las altas tasas de interés hipotecarias y la caída en el precio de las viviendas.

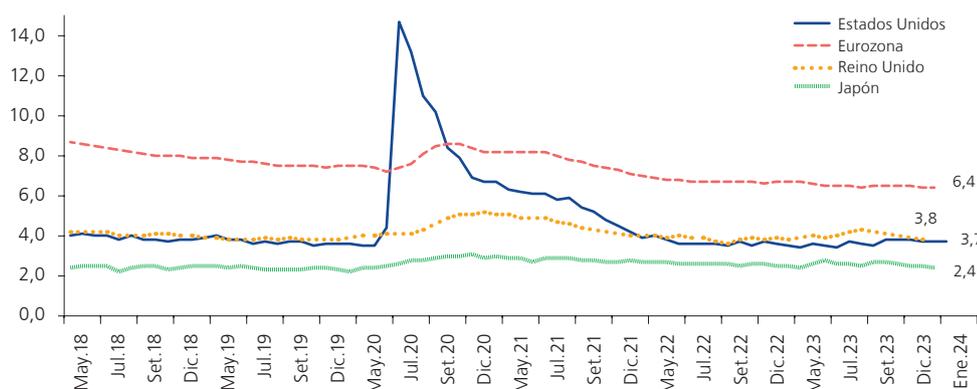
Gráfico 4
ESTADOS UNIDOS: INVERSIÓN RESIDENCIAL Y NO RESIDENCIAL
(Variación % trimestral anualizada)



Fuente: BEA.

En los primeros meses de 2024, los indicadores de frecuencia mensual de Estados Unidos muestran que la expansión de la economía prosigue, aunque a un ritmo más moderado con cierta recuperación del sector manufactura y un menor dinamismo del sector servicios. El crecimiento sigue apoyado por las condiciones favorables del mercado laboral donde la creación de empleo aumentó por encima de lo esperado y el desempleo se mantiene en niveles cercanos a su mínimo histórico.

Gráfico 5
TASA DE DESEMPLEO: 2018-2024
(En porcentaje)



Fuente: OCDE.

9. Al igual que lo reseñado en el Reporte anterior, estos desarrollos contrastan con la evolución de otras economías desarrolladas, como la eurozona y Reino Unido. En la **eurozona**, el crecimiento del PBI se estancó en los últimos meses del año luego de una contracción en el tercer trimestre, debido a la situación de Alemania y Francia. En el primer caso, el PBI se contrajo 0,3 por ciento en el cuarto trimestre, afectado por los altos costos financieros, la débil demanda externa y la contracción del sector construcción. Por su parte, Francia registró un crecimiento nulo en el tercer y cuarto trimestre debido, principalmente, a la debilidad del consumo. Compensaron nuevamente esta evolución el dinamismo del sector servicios –en particular turismo– sobre el crecimiento de Italia y España. Esta tendencia hacia un menor crecimiento en la región se ha mantenido en lo que va del primer trimestre.

Reino Unido registró dos trimestres de crecimiento negativo. Los sectores de servicios, industrial y construcción se contrajeron marcadamente. Por el lado del gasto, las exportaciones netas y el consumo privado disminuyeron. En **Japón**, luego de una marcada expansión en el primer semestre, la economía se vio afectada por la contracción del consumo privado y el estancamiento de la inversión. En el tercer trimestre, la economía se contrajo -0,8 por ciento y creció solo 0,1 por ciento en el cuarto trimestre.

10. Dentro de las economías emergentes, **China** registró un crecimiento de 5,2 por ciento en 2023, con lo que superó el objetivo establecido de aproximadamente 5 por ciento. Sin embargo, persiste un panorama incierto sobre la economía, lo que se refleja en una débil demanda por los desarrollos en el mercado inmobiliario y por el bajo nivel de confianza de consumidores e inversionistas. En el ámbito externo, la economía china enfrentó una disminución de los flujos de inversión extranjera (que en 2023 registraron mínimos en 30 años) y una serie de restricciones al comercio en medio de las tensiones comerciales con Estados Unidos.

Por otro lado, continúan los riesgos de deflación. En enero, los precios al consumidor tuvieron la mayor contracción en 14 años, mientras que el rebote registrado en febrero sería





temporal puesto que obedece a un efecto base (reapertura pospandemia) y al impulso dado por el turismo en la festividad del Año Nuevo Lunar. Por su parte, los precios al productor continuaron disminuyendo y acumulan 17 meses consecutivos de contracción a febrero.

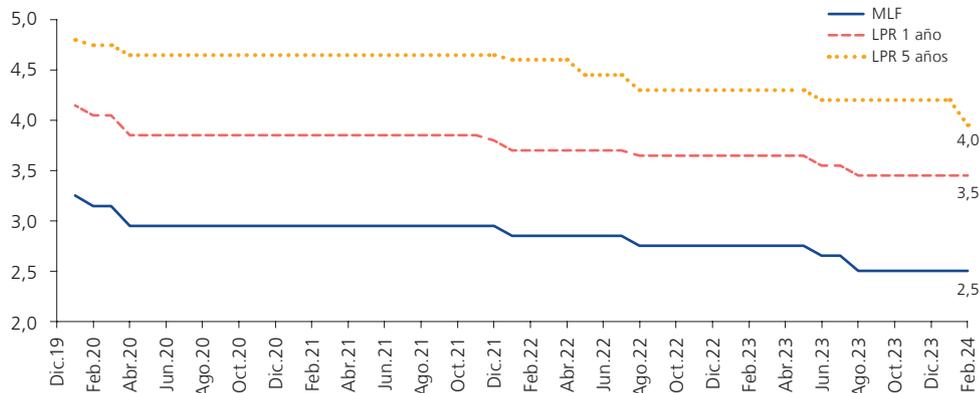
Cuadro 3
CHINA: INDICADORES SELECCIONADOS

	2021	2022	2023						2024	
			Mar.	Jun.	Set.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.
PMI servicios - S&P 1/			57,8	53,9	50,2	50,4	51,5	52,9	52,7	52,5
PMI no manufacturero - oficial 1/			58,2	53,2	51,7	50,6	50,2	50,4	50,7	51,4
PMI manufacturero - S&P 1/			50,0	50,5	50,6	49,5	50,7	50,8	50,8	50,9
PMI manufacturero - oficial 1/			51,9	49,0	50,2	49,5	49,4	49,0	49,2	49,1
Producción Industrial 2/			3,9	4,4	4,5	4,6	6,6	6,8	--	--
Inversión en activos fijos 3/			5,1	3,8	3,1	2,9	2,9	3,0	-	--
Ventas minoristas 2/			10,6	3,1	5,5	7,6	10,1	7,4	--	--
Exportaciones 2/			14,8	-12,4	-6,2	-6,4	0,5	2,3	7,1	
Importaciones 2/			-1,4	-6,8	-6,2	3,0	-0,6	0,2	3,5	
Préstamos bancarios 2/			11,8	11,3	10,9	10,9	10,8	10,6	10,4	10,1
Índice de precios al consumidor 2/			0,7	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,3	-0,8	0,7
Índice de precios de vivienda 2/			-0,8	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,7	-1,4
Índice de precios al productor 2/			-2,5	-5,4	-2,5	-2,6	-3,0	-2,7	-2,5	-2,7

1/ 50 nivel neutral
2/ var. % anual
3/ var. % acum. anual
Fuente: Trading Economics.

El gobierno chino anunció mayores estímulos para contrarrestar el menor dinamismo observado y evitar un proceso deflacionario. En particular, se anunciaron medidas para apoyar el mercado inmobiliario y bursátil. Por su parte, el banco central anunció un recorte de 50 pbs. en el coeficiente de reservas obligatorias con el fin de proporcionar liquidez a largo plazo. Asimismo, la tasa de referencia para hipotecas fue reducida en 25 pbs., el mayor recorte desde que fue introducida. Las otras tasas de interés clave se mantienen inalteradas, limitadas por el riesgo de depreciación del yuan.

Gráfico 6
CHINA: TASAS DE INTERÉS
(En porcentaje)

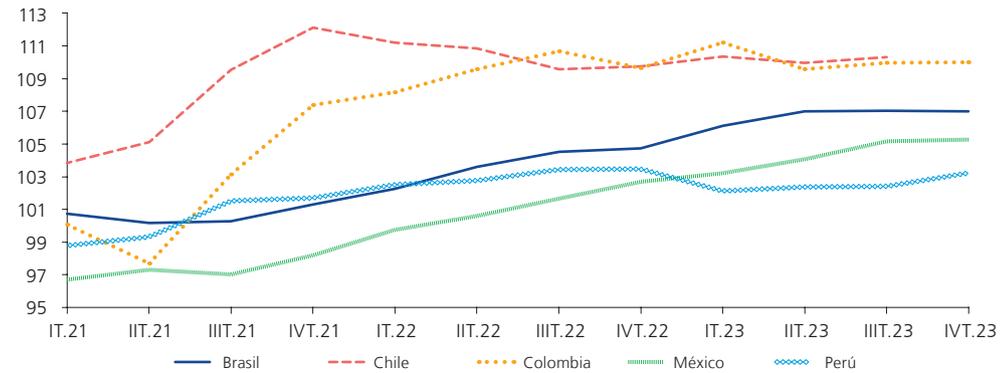


Nota: la tasa MLF (*medium-term lending facility*) es la tasa de política con la cual el PBoC presta a los grandes bancos comerciales. Por su parte, las tasas LPR (*loan prime rates*) sirven de referencia para nuevos préstamos: a 1 año, para préstamos corporativos y domésticos; a 5 años, para las hipotecas. Estas se basan en un promedio ponderado de las tasas de préstamo de 18 bancos comerciales.
Fuente: Trading Economics.

- En el caso de **América Latina**, la actividad económica de las principales economías de la región ha presentado un escaso dinamismo en el último trimestre de 2023. Las elevadas

tasas de interés han afectado el consumo privado y la actividad industrial y de servicios, particularmente en Brasil y Colombia. En otros casos, un bajo nivel de actividad del sector primario ha compensado el crecimiento observado en otros sectores, como en los casos de Chile y México. No obstante, algunos indicadores de frecuencia mensual –índices PMI, indicadores de confianza y de consumo, entre otros– y la actual flexibilización de la postura monetaria darían cuenta de una recuperación durante los primeros meses de este año.

Gráfico 7
LATINOAMÉRICA: PBI TRIMESTRAL*
(Índice 100 = IVT.19)

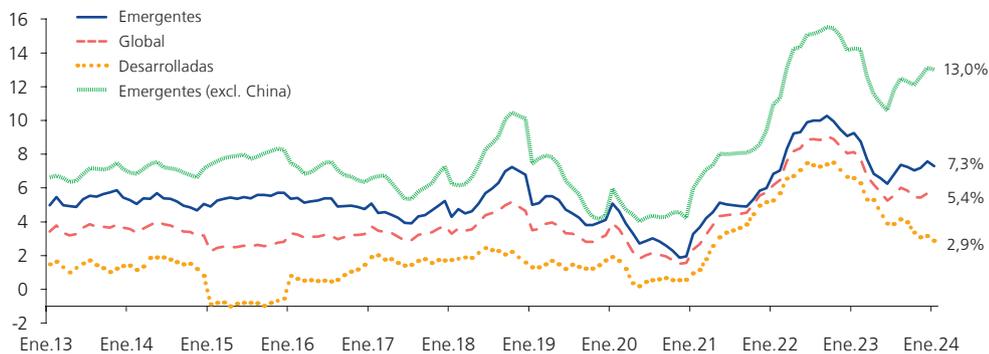


* Series desestacionalizadas.
Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales.

Evolución reciente de la inflación

- Respecto al último Reporte de Inflación, la tendencia decreciente de la **inflación a nivel global** se moderó y se observó, incluso, un aumento temporal en diciembre. En las principales economías la desaceleración de la inflación ha sido menor a la prevista por el mercado. Ello, a su vez, ha generado expectativas de que el ciclo de reducción de tasas de interés de las principales economías se inicie recién hacia el segundo semestre de este año.

Gráfico 8
INFLACIÓN: GLOBAL, PAÍSES DESARROLLADOS Y ECONOMÍAS EMERGENTES
(Var. % 12 meses)



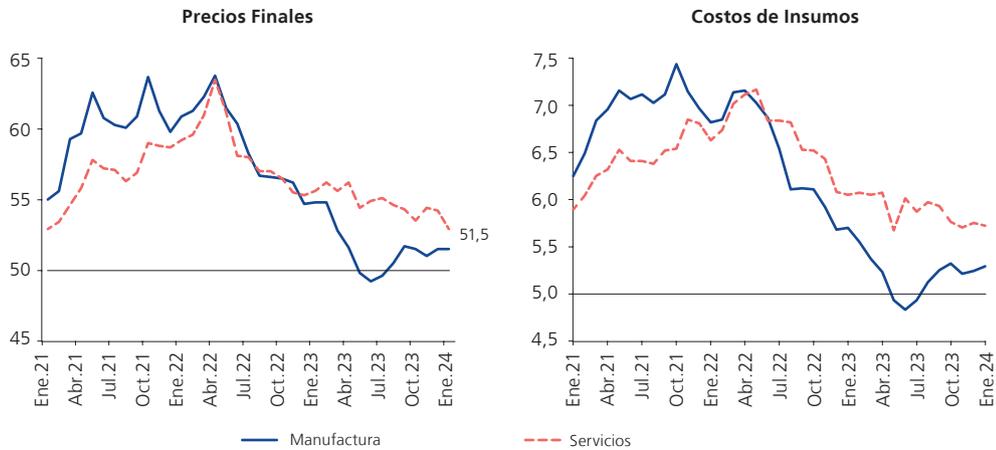
	Set.22	Dic.22	Mar.23	Jun.23	Set.23	Oct.23	Nov.23	Dic.23	Ene.24
Global	9,1	8,1	6,7	5,3	5,9	5,5	5,4	5,7	5,4
Desarrollados	7,4	6,7	5,3	3,9	4,0	3,4	3,1	3,2	2,9
Desarrollados sin Estados Unidos	6,9	6,9	5,6	4,6	4,2	3,4	3,0	3,0	2,7
Emergentes	10,3	9,1	7,7	6,3	7,2	7,0	7,2	7,6	7,3
Emergentes sin China	15,6	14,2	12,6	10,6	12,3	12,1	12,6	13,1	13,0

Fuente: Reuters.



A nivel global, los subíndices PMI de precios y costos muestran que las presiones inflacionarias siguen siendo más significativas en el sector servicios por la demanda –en particular en viajes y turismo– así como por las presiones salariales en medio de la escasez de mano de obra.

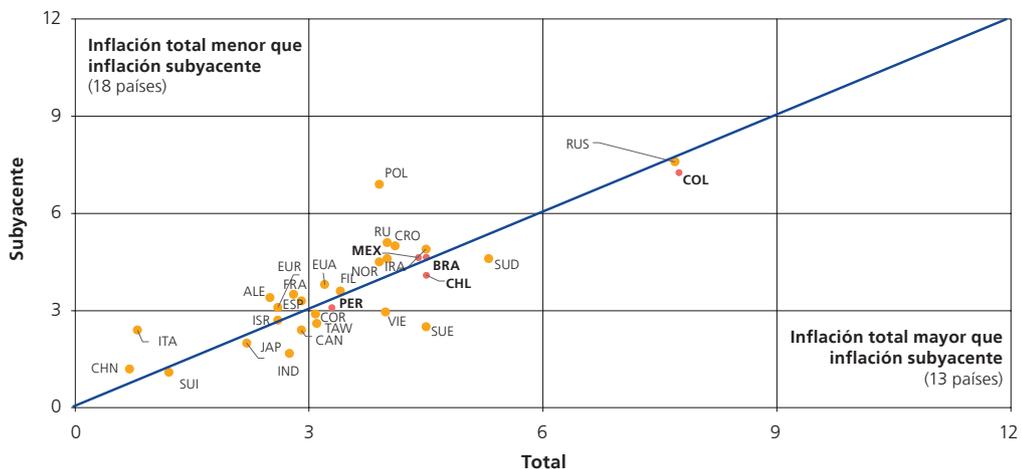
Gráfico 9
PMI GLOBAL: PRECIOS FINALES Y COSTOS DE INSUMOS, 2021-2024



Fuente: S&P Global.

La mayor reducción en los precios de los bienes, respecto a los servicios, se explica en parte por la reversión de choques de oferta, como la disminución de los precios de la energía y de los alimentos. Ello también ha tenido un mayor impacto sobre el componente no subyacente de la inflación. Respecto a las cifras de setiembre, sobre una muestra de 31 países, el porcentaje de países donde la inflación total se ubica por debajo de la inflación subyacente ha pasado de 45 a 58 por ciento.

Gráfico 10
INFLACIÓN TOTAL Y SUBYACENTE, ÚLTIMO DATO DISPONIBLE
(Var. % anual)

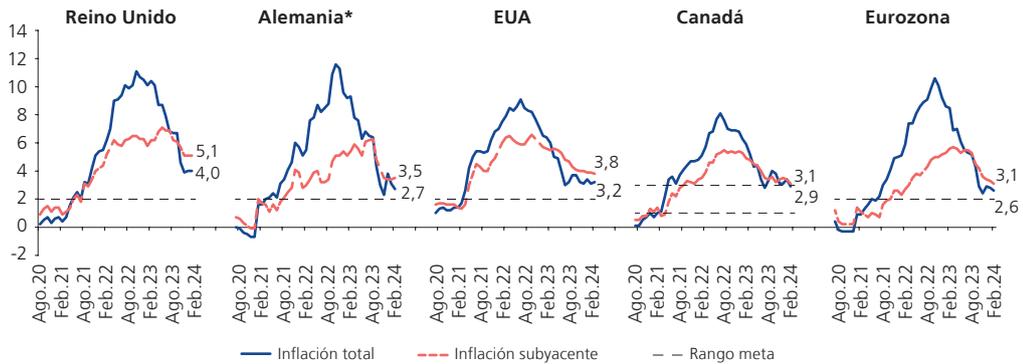


	Dic.22	Mar23	Set23	Últ. dato disponible
Inflación total mayor que inflación subyacente	24	18	17	13
Inflación total menor que inflación subyacente	7	13	14	18

Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales de cada país.

Así, en las **economías desarrolladas** las presiones inflacionarias en el sector de servicios no han mostrado la misma tendencia a la baja que en el caso de los bienes y, con excepción de Japón, permanecen en niveles significativamente mayores. Dentro de los servicios, destacan los cuidados de la salud, alquileres, hospedaje y entretenimiento, entre otros.

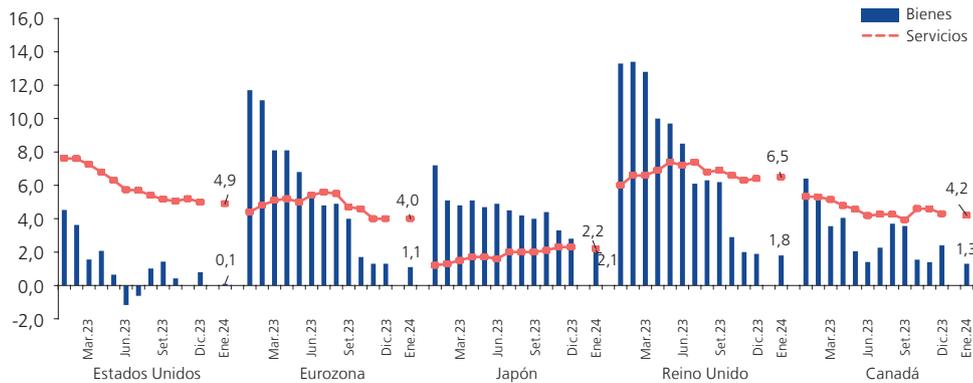
Gráfico 11
INFLACIÓN EN PAÍSES DESARROLLADOS 2020-2024
(En porcentaje)



	Dic.23	Ene.24	Máximo	Dic.23	Ene.24	Máximo	Dic.23	Ene.24	Máximo	Dic.23	Ene.24	Máximo	Dic.23	Ene.24	Máximo
Total	4,0	4,0	11,1 (oct.22)	3,8	3,1	11,6 (oct.22)	3,4	3,1	9,1 (jun.22)	3,4	2,9	8,1 (jun.22)	2,9	2,8	10,6 (oct.22)
Suby.	5,1	5,1	7,1 (may.23)	3,4	3,4	6,3 (ago.23)	3,9	3,9	6,6 (set.22)	3,4	3,1	6,2 (jul.22)	3,4	3,3	5,7 (mar.23)

* Armonizada.
Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales.
Nota: El gráfico muestra el último dato (febrero de 2024), a excepción de Reino Unido y Canadá (enero de 2024).

Gráfico 12
ECONOMÍAS DESARROLLADAS: PRECIOS DE BIENES Y SERVICIOS
(En %)

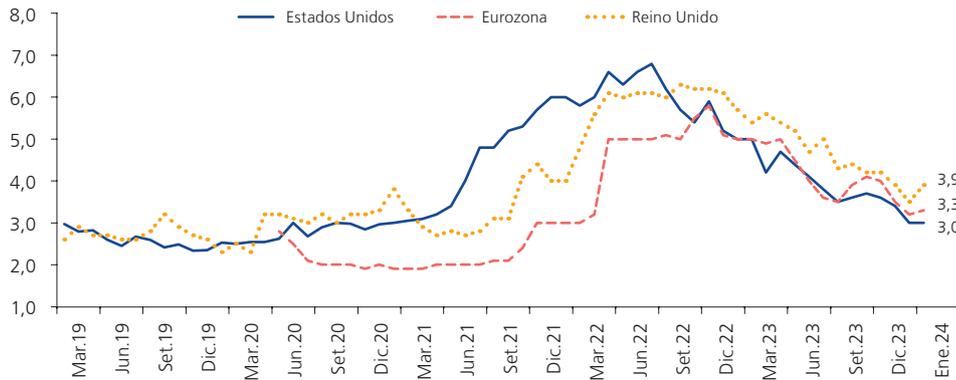


Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales.

Respecto a las expectativas de inflación para los próximos 12 meses en países desarrollados, se observa que la tendencia decreciente se ha moderado en los últimos meses. En el caso de Estados Unidos la expectativa se ha mantenido en 3,0 por ciento en diciembre y enero; mientras que en la eurozona ha subido de 3,2 a 3,3 por ciento y en el Reino Unido de 3,5 a 3,9 por ciento.



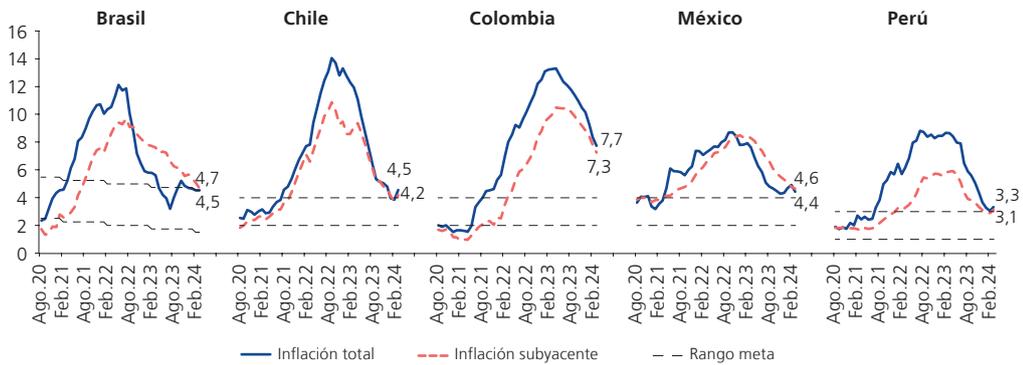
Gráfico 13
EXPECTATIVA DE INFLACIÓN 12 MESES DE LOS CONSUMIDORES
(Variación porcentual)



Fuente: Fed de New York, Banco Central Europeo y Citi.

En el caso de las **economías emergentes**, las presiones inflacionarias también continuaron a la baja, aunque de forma menos pronunciada, tanto en el componente global como en el subyacente. En la región, la inflación total disminuyó con excepción de Chile y Perú (aunque en estos países la inflación permanece cerca del rango meta). Al igual que en el caso de las economías desarrolladas, el componente de servicios presenta rigidez debido a las condiciones ajustadas de los mercados laborales y el crecimiento de los salarios. En el caso de Brasil y México, la inflación subyacente permanece por encima de la inflación total.

Gráfico 14
INFLACIÓN EN LATINOAMÉRICA 2020-2024
(En porcentaje)

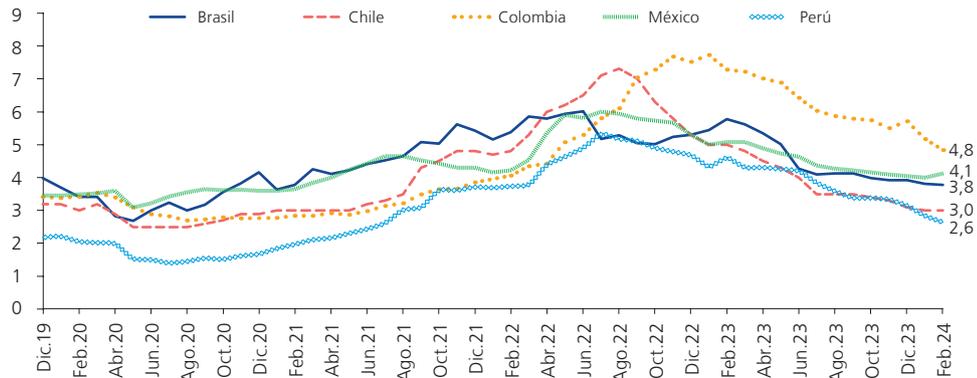


	Dic.23	Ene.24	Máximo	Dic.23	Ene.24	Máximo	Dic.23	Ene.24	Máximo	Dic.23	Ene.24	Máximo	Dic.23	Ene.24	Máximo
Total	4,6	4,5	12,1 (abr.22)	3,9	3,8	14,1 (ago.22)	9,3	8,3	13,3 (mar.23)	4,7	4,9	8,7 (set.22)	3,2	3,0	8,8 (jun.22)
Suby.	5,4	5,1	9,7 (jun.22)	4,1	3,8	10,9 (ago.22)	8,4	7,8	10,5 (mar.23)	5,1	4,8	8,5 (nov.22)	2,9	2,9	5,9 (mar.23)

Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales.
Nota: El gráfico muestra el último dato (febrero de 2024).

La evolución de las expectativas de inflación para los próximos 12 meses en la región también ha continuado con su tendencia a la baja, aunque a un menor ritmo y, en la mayoría de los casos, se aproximan a las expectativas previas a la pandemia. En los casos de Brasil, Chile y Perú, las expectativas han retornado al rango meta.

Gráfico 15
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN 12 MESES
(Variación porcentual)



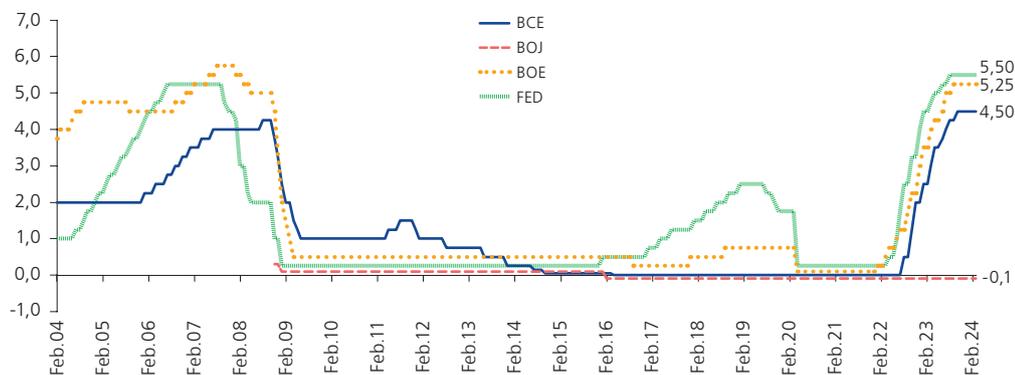
Nota: Para Brasil, corresponde a la expectativa de inflación 12 meses promedio registrada en el mes de referencia. Para México, se obtiene por interpolación en base a expectativas a diciembre de 2024 y 2025.
Fuente: Bancos centrales de cada país.

Respuestas de política monetaria y fiscal

- La mayoría de los **bancos centrales de las principales economías desarrolladas** mantuvieron sus tasas de interés en los niveles máximos alcanzados durante el presente ciclo de ajuste. La excepción fue Japón, que mantuvo los lineamientos generales de su política monetaria expansiva.

Se espera que los principales bancos centrales –la Fed, el BCE y el BoE– inicien el ciclo de reducción de tasas durante el segundo semestre de este año. Los bancos centrales ratificaron que las tasas permanecerán en niveles altos mientras no exista evidencia suficiente sobre la convergencia de la inflación hacia sus metas y que, por lo tanto, sus decisiones dependerán de la información económica futura.

Gráfico 16
TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA
(En porcentaje)



FED = Reserva Federal, BCE = Banco Central Europeo, BOJ = Banco de Japón, BOE = Banco de Inglaterra.
Fuente: Bancos centrales.

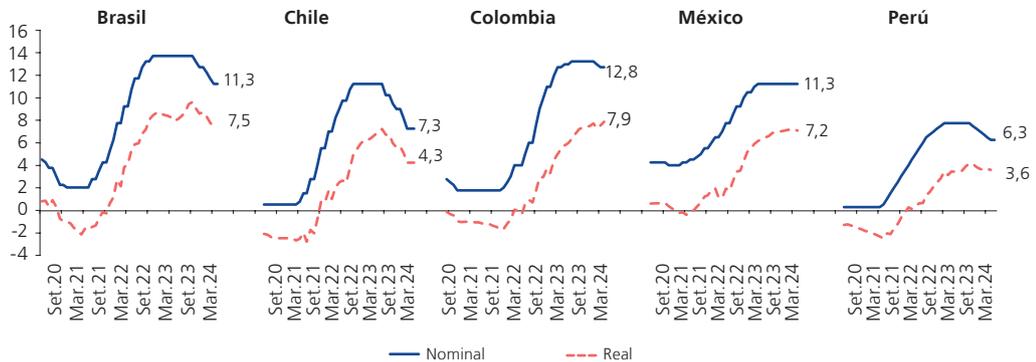
Cabe señalar que, a pesar del mantenimiento de las tasas de política, las tasas de largo plazo en Estados Unidos, y en otras economías desarrolladas, tuvieron un comportamiento al alza. Los rendimientos de los bonos soberanos de Estados Unidos, luego de la reducción en el cuarto trimestre de 2023, registraron una tendencia al alza (con un incremento de



37 pbs) y las tasas hipotecarias a 30 años registraron máximos en un año con tasas de alrededor de 7 por ciento.

En el caso de las **economías emergentes**, destaca la reducción de las tasas de interés de las economías de la región, con excepción de México. Para los casos de Chile, Brasil, Perú y Colombia, las reducciones fueron de 100, 50, 50 y 25 pbs, respectivamente. Considerando la reducción de las expectativas inflacionarias, las tasas reales muestran una relativa estabilidad para la mayoría de los países. Con estas reducciones, el diferencial de tasas de interés con respecto a las de Estados Unidos y otras economías desarrolladas, ha disminuido.

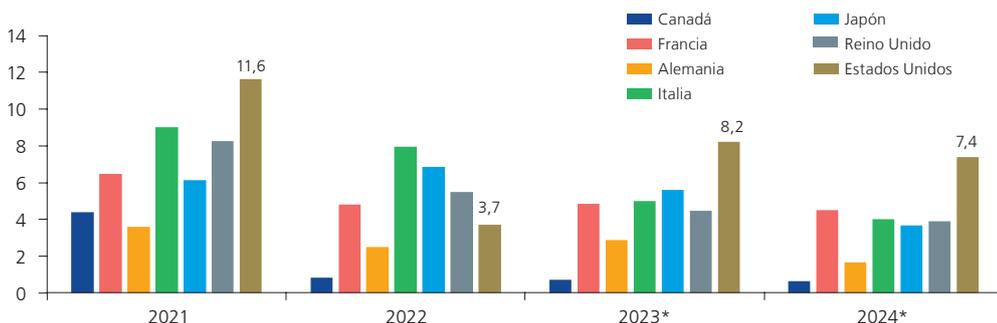
Gráfico 17
TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN LATINOAMÉRICA 2020-2024
(En porcentaje)



Nota: Tasas reales en base a expectativas de inflación a 12 meses. Para Brasil, Colombia y México, el último dato corresponde a febrero.
Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales de cada país.

- En materia de **política fiscal**, Estados Unidos continuó con una política expansiva y presenta el mayor déficit entre las principales economías desarrolladas. Esta tendencia ha llevado a un incremento en la emisión de deuda pública que generan presiones al alza en el rendimiento de los bonos.

Gráfico 18
DÉFICIT FISCAL DE ECONOMÍAS DESARROLLADAS
(% del PBI)



* Proyección.
Fuente: Fiscal Monitor - FMI.

En la eurozona, se continuó con los desembolsos en el marco del plan Next Generation establecido para el periodo 2021-2027. De otro lado, en Alemania, la principal economía

de la eurozona, el gobierno aprobó el restablecimiento del freno de la deuda que contempla un déficit no mayor al 0,35 por ciento del PBI, límite que se había levantado a raíz de la pandemia. En el Reino Unido, el gobierno anunció que planea recortar impuestos en su presentación presupuestal del próximo marzo; decisión que se toma en un año electoral y a pesar del alto nivel de deuda pública (aproximadamente 100 por ciento del PBI).

Perspectivas de la economía global

15. En línea con los datos ejecutados mayores a lo previsto, en particular en Estados Unidos, el dato de crecimiento mundial de 2023 se revisa nuevamente al alza, esta vez de 3,0 a 3,1 por ciento. Sin embargo, se prevé que a lo largo de 2024 la economía crezca a tasas menores, lo cual es consistente con una reducción en la tasa de crecimiento mundial a 2,8 por ciento para dicho año.

La proyección asume un menor crecimiento por el efecto rezagado del ajuste de las políticas monetarias, el menor dinamismo del mercado laboral, los menores excedentes de ahorro privado y enfriamiento gradual de las condiciones ajustadas en el mercado laboral; el menor excedente de ahorro y el debilitamiento del mercado inmobiliario en las principales economías. En este sentido, para 2025 se estima un crecimiento algo mayor (3,1 por ciento).

Cuadro 4
CRECIMIENTO MUNDIAL
(Variaciones porcentuales anuales)

	PPP*	2022	2023		2024		2025	
			RI Dic.	RI Mar.	RI Dic.	RI Mar.	RI Dic.	RI Mar.
Economías desarrolladas	41,7	2,7	1,7	1,6	1,1	1,4	1,9	1,8
<i>De las cuales:</i>								
1. Estados Unidos	15,5	2,1	2,4	2,5	1,2	2,0	2,0	1,8
2. Eurozona	12,0	3,5	0,5	0,4	0,7	0,6	2,0	1,8
3. Japón	3,8	1,1	1,6	1,9	0,9	0,7	0,8	0,8
4. Reino Unido	2,3	4,0	0,5	0,1	0,4	0,3	1,5	1,2
5. Canadá	1,4	3,4	1,4	1,1	0,9	0,9	2,3	2,0
Economías en desarrollo	58,2	4,0	3,9	4,2	3,9	3,8	3,9	4,1
<i>De las cuales:</i>								
1. China	18,6	3,0	5,0	5,2	4,8	4,6	4,5	4,3
2. India	7,2	6,8	6,3	7,6	6,0	6,2	6,0	6,2
3. Rusia	2,9	-2,2	2,0	3,6	1,3	1,3	1,0	1,0
4. América Latina y el Caribe	7,2	3,9	2,0	2,2	1,7	1,5	2,4	2,5
Argentina	0,7	5,2	-2,5	-1,5	-1,0	-2,5	2,5	3,5
Brasil	2,3	2,9	3,0	2,9	1,5	1,5	2,0	2,0
Chile	0,4	2,4	-0,5	0,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Colombia	0,6	7,5	1,3	0,6	2,0	1,6	3,0	3,0
México	1,8	3,1	3,2	3,2	1,8	2,0	2,0	2,0
Perú	0,3	2,7	-0,5	-0,6	3,0	3,0	3,0	3,0
Economía Mundial	100,0	3,4	3,0	3,1	2,7	2,8	3,0	3,1

* Base 2022
Fuente: FMI, Consensus Forecast.

16. Aunque la probabilidad de una desaceleración brusca se ha reducido, existen varios factores de riesgo, advertidos desde el Reporte de diciembre, que podrían afectar el crecimiento a la baja:

- La inflación a nivel global ha tenido una reducción sostenida desde los niveles máximos observados a mediados de 2022. No obstante, como se ha señalado





anteriormente, esta tendencia se explica básicamente por la evolución de la inflación de bienes. Una reducción más lenta en el precio de los servicios podría retrasar la convergencia de la inflación hacia su meta y postergar, o moderar, el ciclo de reducción de tasas en las principales economías desarrolladas.

- Existe la posibilidad de que las condiciones crediticias y financieras se ajusten en caso de nuevos episodios de turbulencia en el sistema bancario; en particular por la exposición de la banca al sector inmobiliario (cuya morosidad ha ido en aumento en los últimos meses) y por los altos niveles de deuda privada.
- En el caso de Estados Unidos, existe incertidumbre por las elecciones presidenciales de noviembre, cuyos resultados pueden tener impacto sobre las negociaciones del techo de deuda prevista para inicios de 2025.
- También existe el riesgo de que choques de oferta, como los que afectaron inicialmente la inflación y el crecimiento en 2021 y 2022, puedan presentarse nuevamente:
 - (i) Un escalamiento del conflicto en Medio Oriente podría afectar el precio del petróleo y generar mayores presiones sobre los costos de transporte por búsquedas de rutas alternas al canal de Suez.
 - (ii) En el mismo sentido, las dificultades logísticas se pueden acentuar por factores climáticos (déficit hídrico), como ha venido sucediendo en el caso del canal de Panamá y otras rutas fluviales en el hemisferio norte.
 - (iii) Respecto al Reporte anterior, los riesgos del FEN han disminuido significativamente, pero existe la posibilidad de un Fenómeno La Niña hacia el segundo semestre. En el caso de que dicho fenómeno se extendiese hasta 2025, la oferta de algunos alimentos podría verse afectada.
 - (iv) Las tensiones geopolíticas, en particular entre China y Estados Unidos, pueden afectar el comercio global y acentuar la segmentación del comercio, en particular en el caso de productos de alta tecnología (como los semiconductores).

Mercados financieros internacionales

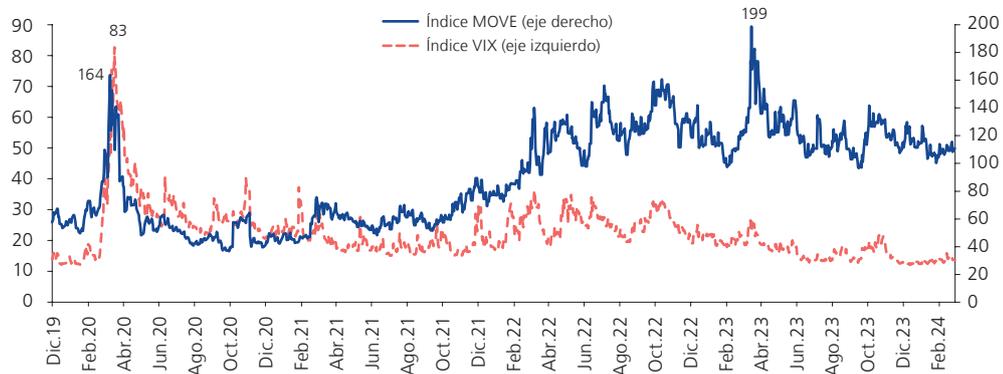
17. Desde el último Reporte, los mercados financieros estuvieron fuertemente influidos por los datos económicos de Estados Unidos, que reflejaron una resiliencia de la actividad económica, un sólido mercado laboral y cierta resistencia a la baja de la inflación. Ello reforzó la postura de la Fed de no recortar las tasas en el corto plazo; lo cual influyó en la apreciación del dólar y en el aumento en el rendimiento de los bonos soberanos de Estados Unidos y de las principales economías desarrolladas.

Los indicadores económicos favorables, sumados a la difusión de resultados corporativos positivos del cuarto trimestre de 2023, se tradujeron en una fuerte tendencia alcista de las acciones a nivel global. De esta forma, los principales índices bursátiles alcanzaron niveles

históricos hacia fines de febrero, tanto en Estados Unidos, como en Europa y Japón (en este último caso, favorecido además por la depreciación del yen).

Las presiones al alza en los rendimientos y en las bolsas se vieron limitadas por la persistencia y, en algunos casos, agravamiento de las tensiones bélicas (Medio Oriente y Ucrania) y geopolíticas (relaciones comerciales entre Estados Unidos y China). En el plano económico, influyeron negativamente los temores sobre el sector inmobiliario chino y algunos indicadores desfavorables de actividad en la eurozona, Reino Unido y Japón.

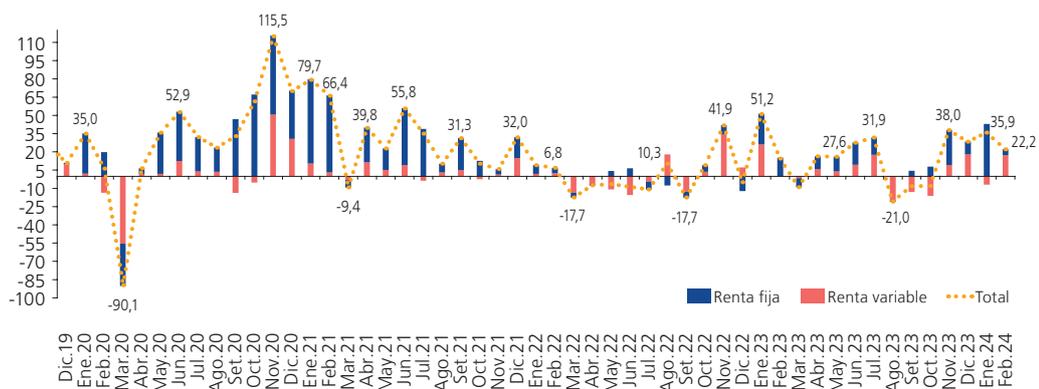
Gráfico 19
ÍNDICES DE VOLATILIDAD: VIX (BOLSA DE EUA) Y MOVE (RENDIMIENTOS SOBERANOS DE EUA)



Fuente: Reuters.

- Estos desarrollos se reflejaron en un alto grado de apetito por riesgo en un contexto de altas tenencias de efectivo. El índice VIX (volatilidad bursátil de Estados Unidos) subió ligeramente –pasó de 12,5 a 13,4 puntos– pero se mantuvo en niveles bajos, y el MOVE, que mide volatilidad del mercado de bonos americanos, se redujo de 114,6 a 109,1 puntos. Asimismo, se registraron ingresos de capitales de no residentes hacia las economías emergentes en lo que va del primer trimestre.

Gráfico 20
FLUJOS DE CAPITALES DE NO RESIDENTES A MERCADOS EMERGENTES
(Miles de millones de USD)

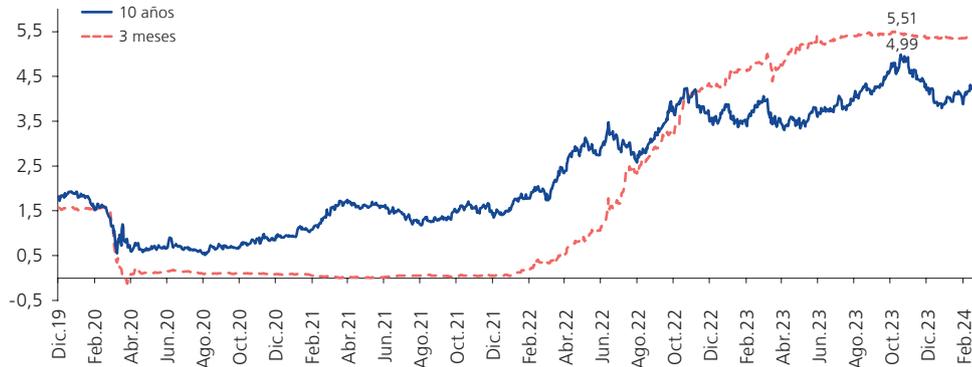


Nota: Los datos positivos (negativos) implican una entrada (salida) neta de capitales a mercados emergentes.
Fuente: IIF.



19. En los **mercados de renta fija**, los rendimientos soberanos de Estados Unidos aumentaron tras la resiliencia de la economía americana, el gradual retroceso de la inflación y la postura de la Fed a favor de retrasar el ciclo de recorte de tasas de interés.

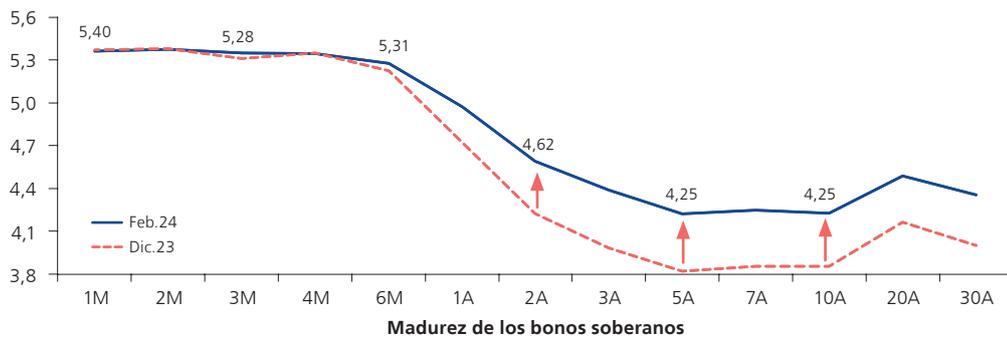
Gráfico 21
RENDIMIENTOS SOBERANOS DE ESTADOS UNIDOS
(En porcentaje)



Fuente: Reuters.

Asimismo, hubo mayores emisiones de deuda del Tesoro de Estados Unidos para cubrir los mayores déficits fiscales, pero ello fue compensado por la fuerte demanda. Los rendimientos que más subieron fueron los de tramos largos como el de 10 años, el cual se incrementó 37 pbs. en lo que va del periodo a 4,3 por ciento.

Gráfico 22
CURVA DE RENDIMIENTOS SOBERANOS DE EUA
(En porcentaje)



Fuente: Reuters.

En Europa, los rendimientos igualmente aumentaron ante las perspectivas de que, al igual que la Fed, los bancos centrales de la eurozona y el Reino Unido mantengan su política monetaria restrictiva hasta que haya una mayor evidencia de que la inflación ha convergido al rango meta.

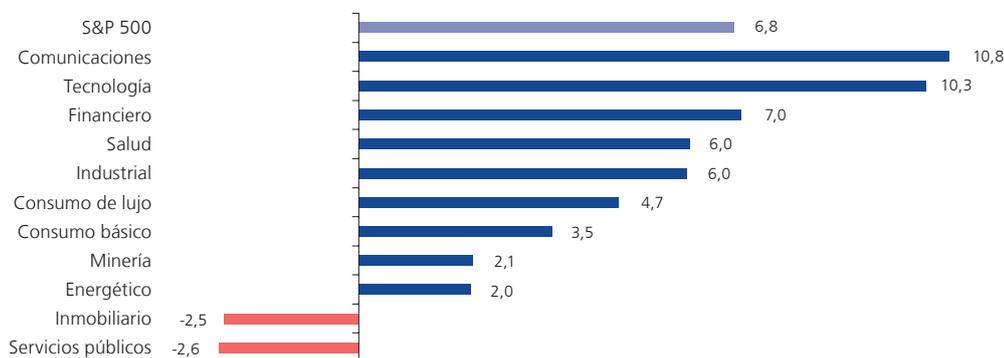
Cuadro 5
RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS*
(En porcentajes)

	Dic.22 (a)	Dic.23 (b)	Feb.24 (c)	Diferencias (pbs)	
				(c) - (b)	(c) - (a)
Estados Unidos	3,88	3,88	4,25	37	37
Alemania	2,57	2,02	2,41	39	-16
Francia	3,11	2,56	2,88	33	-22
Italia	4,70	3,69	3,84	15	-86
España	3,65	2,98	3,29	31	-36
Grecia	4,57	3,05	3,45	40	-111
Reino Unido	3,66	3,53	4,12	59	46
Japón	0,41	0,61	0,70	10	29
Brasil	12,69	10,37	10,85	49	-183
Colombia	13,01	9,96	9,99	4	-302
Chile	5,26	5,40	5,64	24	38
México	9,02	8,94	9,16	22	13
Perú	7,97	6,68	6,86	18	-111
Sudáfrica	10,79	11,37	11,67	30	88
India	7,33	7,17	7,08	-10	-25
Turquía	9,60	23,66	24,12	46	1452
Rusia	9,28	10,95	11,51	56	223
China	2,84	2,56	2,35	-21	-49
Corea del Sur	3,74	3,18	3,48	31	-26
Indonesia	6,92	6,45	6,59	14	-32
Tailandia	2,64	2,68	2,55	-12	-8
Malasia	4,04	3,73	3,87	14	-18
Filipinas	6,67	5,94	6,22	29	-45

* Elaborado al 29 de febrero de 2024.
Fuente: Reuters.

20. En los **mercados de renta variable**, las bolsas de Estados Unidos avanzaron en lo que va del trimestre, respaldadas por la resiliencia de la economía y por la publicación de utilidades por encima de lo previsto por parte de las empresas que, además, mejoraron sus perspectivas para 2024. A nivel de sectores, las acciones de comunicaciones y tecnológicas lideraron la tendencia alcista, impulsadas por el desarrollo de la inteligencia artificial, lo cual contrarrestó el mal desempeño de las acciones inmobiliarias (afectadas por las altas tasas de interés y la débil evolución del sector inmobiliario). Es de destacar que el índice S&P 500 llegó a un máximo histórico hacia fines de febrero.

Gráfico 23
DESEMPEÑOS DE LOS SECTORES DEL ÍNDICE BURSÁTIL S&P 500: FEB.24/DIC.23



Fuente: Reuters.

En paralelo, las bolsas europeas también subieron al igual que diversas bolsas en Asia. De esta forma, los índices bursátiles Euro Stoxx 600 (Europa) y Nikkei 225 (Japón) igualmente ascendieron



a niveles récords. Esta última pasó el nivel pico de diciembre de 1989, en un contexto de un yen depreciado (que favorece a sus empresas exportadoras), bajos costos de financiamiento e incremento en los precios que les asegura mantener sus márgenes de ganancia.

Gráfico 24
ÍNDICES BURSÁTILES



Fuente: Reuters.

De igual forma, las bolsas de América Latina cotizaron al alza, beneficiadas por el alto apetito por riesgo, ciclos de reducciones de las tasas de interés en varias economías y el anuncio de diversos estímulos por parte de China para apoyar a su sector inmobiliario. También influyeron los precios de los *commodities* que, a pesar de la reducción reciente, se mantienen en niveles históricamente altos.

Cuadro 6
BOLSAS MUNDIALES*
(En índices)

		Dic.22 (a)	Dic.23 (b)	Feb.24 (c)	Var. %	
					(c) / (b)	(c) / (a)
VIX**	S&P 500	21,67	12,45	13,40	1,0	-8,3
Estados Unidos	Dow Jones	33 147	37 690	38 996	3,5	17,6
Estados Unidos	S&P 500	3 840	4 770	5 096	6,8	32,7
Estados Unidos	Nasdaq	10 466	15 011	16 092	7,2	53,7
Alemania	DAX	13 924	16 752	17 678	5,5	27,0
Francia	CAC 40	6 474	7 543	7 927	5,1	22,5
Italia	FTSE MIB	23 707	30 352	32 581	7,3	37,4
España	IBEX 35	8 229	10 102	10 001	-1,0	21,5
Grecia	ASE	930	1 293	1 425	10,2	53,2
Reino Unido	FTSE 100	7 452	7 733	7 630	-1,3	2,4
Japón	Nikkei 225	26 095	33 464	39 166	17,0	50,1
Brasil	Ibovespa	109 735	134 185	129 020	-3,8	17,6
Colombia	COLCAP	1 286	1 195	1 274	6,6	-0,9
Chile	IPSA	5 262	6 198	6 450	4,1	22,6
México	IPC	48 464	57 386	55 414	-3,4	14,3
Argentina	Merval	202 085	929 704	1 014 712	9,1	402,1
Perú	Ind. Gral.	21 330	25 960	28 232	8,8	32,4
Sudáfrica	JSE	73 049	76 893	72 730	-5,4	-0,4
India	Nifty 50	18 105	21 731	21 983	1,2	21,4
Turquía	XU100	5 509	7 470	9 194	23,1	66,9
Rusia	RTS	971	1 083	1 127	4,0	16,1
China	Shangai C.	3 089	2 975	3 015	1,4	-2,4
Corea Del Sur	KOSPI	2 236	2 655	2 642	-0,5	18,2
Indonesia	JCI	6 851	7 273	7 316	0,6	6,8
Tailandia	SET	1 669	1 416	1 371	-3,2	-17,9
Malasia	KLCI	1 495	1 455	1 551	6,7	3,7
Filipinas	Psei	6 566	6 450	6 945	7,7	5,8

* Elaborado al 29 de febrero de 2024.

** Los datos y las variaciones están expresados en puntos.
Fuente: Reuters.

21. Respecto a los **mercados cambiarios**, el dólar se apreció casi de forma generalizada frente a las divisas tras la difusión de datos económicos de Estados Unidos que muestra una economía resiliente, un retroceso gradual de la inflación y una postura de la Fed de postergar el ciclo de recorte de tasas de interés. En línea con esta tendencia global, diversas monedas emergentes se depreciaron frente al dólar. En América Latina, las monedas estuvieron presionadas por las reducciones de las tasas de interés por parte de las economías locales.

Cuadro 7
TIPOS DE CAMBIO*

(En unidades monetarias por dólar, excepto para euro y libra)

		Dic.22 (a)	Dic.23 (b)	Feb.24 (c)	Var. % **	
					(c) / (b)	(c) / (a)
Índice dólar DXY***	US Dollar Index	103,52	101,33	104,16	2,8	0,6
Euro	Euro	1,070	1,104	1,080	-2,1	0,9
Reino Unido	Libra	1,210	1,273	1,262	-0,8	4,3
Japón	Yen	131,11	141,06	149,98	6,3	14,4
Brasil	Real	5,286	4,852	4,972	2,5	-5,9
Colombia	Peso	4847	3873	3921	1,2	-19,1
Chile	Peso	848	881	965	9,6	13,9
México	Peso	19,47	16,95	17,05	0,6	-12,5
Argentina	Peso	176,74	808,45	842,30	4,2	376,6
Perú	Sol	3,807	3,707	3,781	2,0	-0,7
Sudáfrica	Rand	17,00	18,28	19,21	5,1	12,9
India	Rupia	82,72	83,19	82,90	-0,3	0,2
Turquía	Lira	18,69	29,48	31,19	5,8	66,9
Rusia	Rublo	72,50	89,25	91,50	2,5	26,2
China	Yuan (onshore)	6,897	7,098	7,188	1,3	4,2
Corea Del Sur	Won	1261	1294	1335	3,1	5,9
Indonesia	Rupia	15565	15395	15710	2,0	0,9
Tailandia	Bath	34,61	34,35	35,88	4,5	3,7
Malasia	Ringgit	4,400	4,590	4,742	3,3	7,8
Filipinas	Peso	55,67	55,39	56,20	1,5	1,0

* Elaborado al 29 de febrero de 2024.

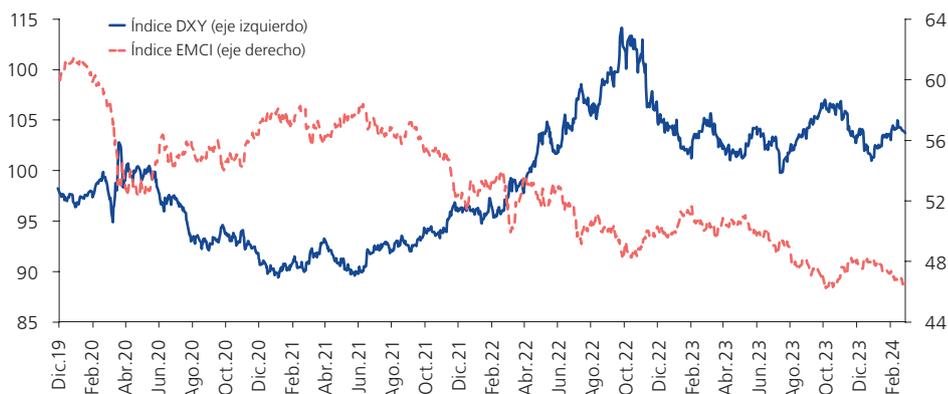
** Un aumento (caída) implica una apreciación (depreciación) del dólar, excepto en el euro y la libra.

*** Un aumento (caída) del índice implica una apreciación (depreciación) del dólar frente a la canasta de monedas conformado por el euro, yen, libra, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.

Fuente: Reuters.

Gráfico 25

ÍNDICES DE MONEDAS: DXY* (DIVISAS FRENTE AL DÓLAR) Y EMCI (MONEDAS EMERGENTES FRENTE AL DÓLAR)**



* Un aumento (caída) del índice DXY implica una apreciación (depreciación) del dólar estadounidense frente a las divisas.

** Un aumento (caída) del índice EMCI implica una apreciación (depreciación) del dólar estadounidense frente a las monedas emergentes.

Fuente: Reuters y JP Morgan.

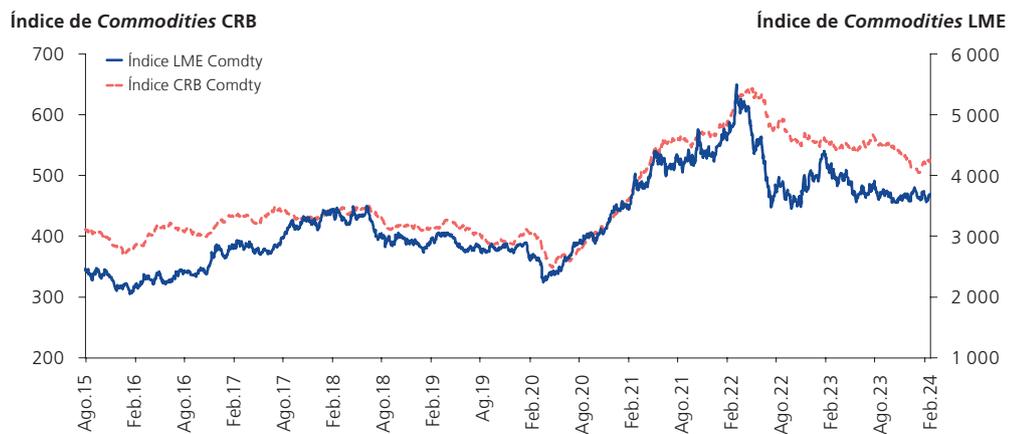


Precios de los *commodities*

22. Los **metales industriales** continuaron enfrentando presiones a la baja debido a las expectativas de que los bancos centrales de las principales economías mantengan sus políticas monetarias restrictivas por un periodo más prolongado al inicialmente previsto. A ello se sumó la lenta recuperación en China, afectada en particular por los problemas en el sector inmobiliario y los excedentes de oferta de metales, que llevaron a un incremento de los inventarios. Cabe señalar que la caída de la demanda continúa siendo compensada por los requerimientos de las denominadas industrias verdes (en particular la producción de paneles solares en China) y por las medidas de apoyo por parte del gobierno chino para estimular la economía.

Por su parte, la cotización del **petróleo** aumentó apoyada en un mercado global ajustado y en medio de temores por posibles interrupciones de oferta. Dichos temores estuvieron asociados a los mayores riesgos geopolíticos en Medio Oriente y a la ejecución de los recortes de producción de la OPEP+, que habían acordado para inicios de este año (principalmente recortes voluntarios y unilaterales de Arabia Saudita y Rusia). No obstante, el incremento fue limitado por una producción de petróleo mayor que la esperada en Estados Unidos.

Gráfico 26
ÍNDICE DE COMMODITIES LME Y CRB



Fuente: Reuters.

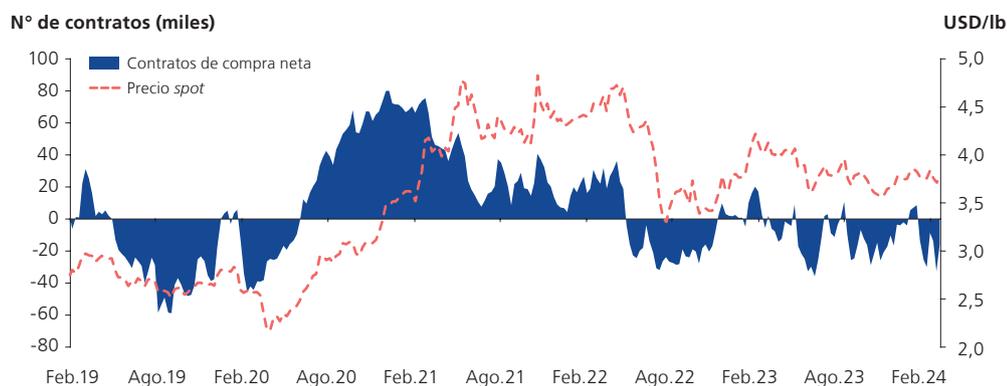
Cobre

23. La cotización promedio del cobre se redujo ligeramente, de USD/lb. 3,81 en diciembre de 2023 a USD/lb.3,77 en febrero de 2024. Esta caída se produce luego de que la cotización del cobre aumentara 1 por ciento en 2023.

La cotización promedio del cobre ha experimentado presiones a la baja asociadas a un menor crecimiento global, en particular en el mercado inmobiliario y en el sector construcción de China. Por otro lado, la fortaleza del dólar estadounidense y una política monetaria restrictiva a nivel mundial han contribuido a la desaceleración general de la actividad económica, incluyendo el sector de la construcción, lo que ha impactado la demanda de cobre.

Estos desarrollos también han resultado en una disminución de la demanda no comercial. Los fondos de inversión especulativos afectaron negativamente el valor del cobre durante este periodo. La cantidad de contratos de compra neta no comerciales de cobre ha continuado registrando valores negativos.

Gráfico 27
COBRE: CONTRATOS NO COMERCIALES



Nota: Las Posiciones Netas Especulativas de Cobre de la Comisión de Comercio de Futuros de *Commodities (Commodity Futures Trading Commission)* constituyen un informe semanal que refleja la diferencia entre el volumen total de las posiciones de cobre largas (o de compra) y cortas (o de ventas) existentes en el mercado y abiertas por operadores no comerciales (especulativos). El informe solo incluye los mercados de futuros de los Estados Unidos (Bolsas de Chicago y Nueva York).
Fuente: Comex.

Sin embargo, la caída del precio fue limitada por el deterioro de las perspectivas de oferta de concentrados. Esto se debió principalmente al anuncio del cierre de la mina de Cobre Panamá y a las expectativas de menor producción por parte de Anglo American, Rio Tinto y Vale. Con ello, en 2023 el mercado mundial de cobre refinado redujo significativamente el déficit global de 2022 (434 mil toneladas) y se espera un superávit para 2024.

Cuadro 8
OFERTA Y DEMANDA DE COBRE REFINADO ^{1/}
(Miles de toneladas métricas de cobre)

	2019	2020	2021	2022	2023
Producción Minera Global	20 669	20 768	21 301	21 950	22 063
Producción Global de Refinados (Primaria y Secundaria)	24 159	24 672	24 964	25 401	26 927
Utilización Global de Refinados	24 321	24 953	25 216	25 835	27 013
Balance de Refinados ^{2/}	-162	-281	-252	-434	-87

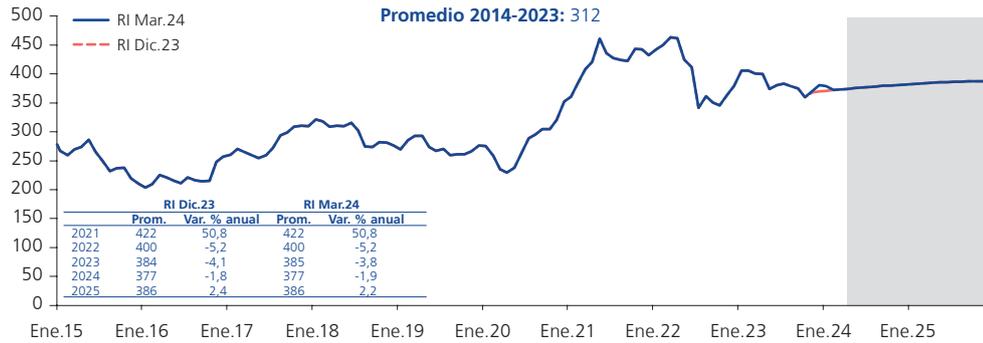
^{1/} Reporte mensual del ICSG de noviembre de 2023 y reporte de proyecciones de octubre de 2023.

^{2/} El balance de refinados se calcula como la resta entre la producción global de refinados (oferta) y su uso (demanda).
Fuente: ICSG.

En este sentido, y en línea con los datos ejecutados, la proyección del precio del cobre se ha mantenido respecto a la estimación del Reporte de diciembre. Los precios proyectados, que se ubican por encima del promedio de los últimos diez años, asumen una recuperación gradual de la demanda y la persistencia de una oferta ajustada, en particular en el mercado de concentrados. Como riesgo al alza se encuentran las interrupciones en el suministro minero y los cambios en las políticas económicas y ambientales que pueden generar una escasez en el mercado global; así como una expansión de la capacidad de energía renovable en China mayor a la esperada.



Gráfico 28
COBRE: ENERO 2015 - DICIEMBRE 2025
(ctv. USD/lb.)



Fuente: Reuters y BCRP.

Zinc

24. La cotización internacional promedio del zinc se redujo a USD/lb. 1,1 en febrero de 2024, lo que equivale a una reducción de 6 por ciento en lo que va del año. Ello se suma a la caída de 19 por ciento entre diciembre de 2022 y de 2023.

Al igual que en el caso del cobre, la cotización se ha visto afectada por los cambios de expectativas respecto a la política monetaria a nivel global, la inestabilidad en el mercado inmobiliario chino y la evolución desfavorable de la construcción en las principales economías desarrolladas. Debido a ello, se estima que la producción de zinc refinado superará al consumo en 2024. En este sentido, el mercado mantendría un superávit por segundo año consecutivo; el Grupo de Estudios Internacionales del Zinc y Plomo (ILZSG) reportó un superávit global de oferta de 205 mil toneladas el año pasado. Esta situación se refleja en los inventarios de zinc en la LME, que en febrero de este año se ubican en niveles no vistos desde junio de 2021.

Gráfico 29
ZINC: ENERO 2015 - DICIEMBRE 2025
(ctv. USD/lb.)



Fuente: Reuters y BCRP.

En línea con estos desarrollos, se revisa ligeramente a la baja el precio del zinc, respecto a lo proyectado en el Reporte de Inflación de diciembre. Por el lado de la oferta, se proyecta que la producción mundial de refinado continuará expandiéndose en 2024-2025, aunque

dicho incremento enfrenta riesgos a la baja, debido a que los altos costos de producción han afectado la capacidad inactiva de las fundiciones europeas.

Por el lado de la demanda, se espera que crezca a tasas bajas en 2024 debido al retraso en el inicio del ciclo de recorte de tasas de las principales economías. Por el contrario, en China se espera que las inversiones estatales en infraestructura y el apoyo a los desarrolladores inmobiliarios contribuyan a reducir los excedentes de oferta en el mercado.

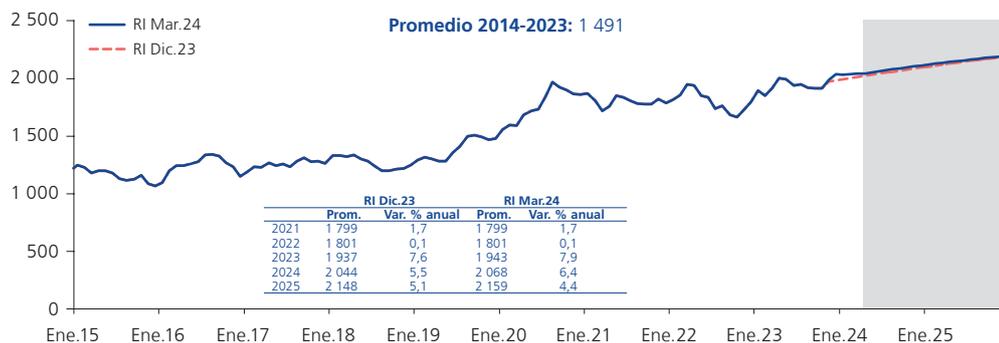
Oro

25. La cotización promedio del oro fue USD/oz.tr. 2026 en febrero de 2024, ligeramente por debajo del nivel de diciembre de 2023. Ello se produjo luego de que la cotización del oro acumulara un incremento de 13 por ciento en diciembre de 2023 respecto a diciembre de 2022.

La cotización del oro ha estado presionada a la baja por las expectativas de que las tasas de interés de los principales bancos centrales se mantengan elevadas por más tiempo que el inicialmente esperado. Este factor, sumado a las menores compras de bancos centrales, ha compensado la mayor demanda como activo de refugio por las tensiones geopolíticas a nivel global. Además, existe perspectivas de un incremento en la demanda de joyas de oro en 2024 y 2025.

En línea con los datos ejecutados, se revisa ligeramente al alza la proyección del precio del oro respecto al Reporte de Inflación de diciembre. Esta revisión recoge el incremento de los riesgos geopolíticos y las expectativas de una relativa estabilidad del dólar, luego de la fuerte apreciación observada entre 2021 y 2023.

Gráfico 30
ORO: ENERO 2015 - DICIEMBRE 2025
(USD/oz.tr.)



Fuente: Reuters y BCRP.

Gas

26. En lo que va del año, la cotización promedio del **gas natural Henry Hub** disminuyó 30 por ciento. Esta caída es mayor a la registrada en todo 2023, cuando la cotización del gas disminuyó 23 por ciento. Por su parte, la cotización correspondiente al mercado de Europa (UK BNP) bajó en 30 por ciento en el mismo periodo, lo que se suma a la caída de 67 por ciento del año anterior. Como lo señalado en los anteriores Reportes, los precios en el mercado de Europa están por encima de la cotización del gas natural Henry Hub.

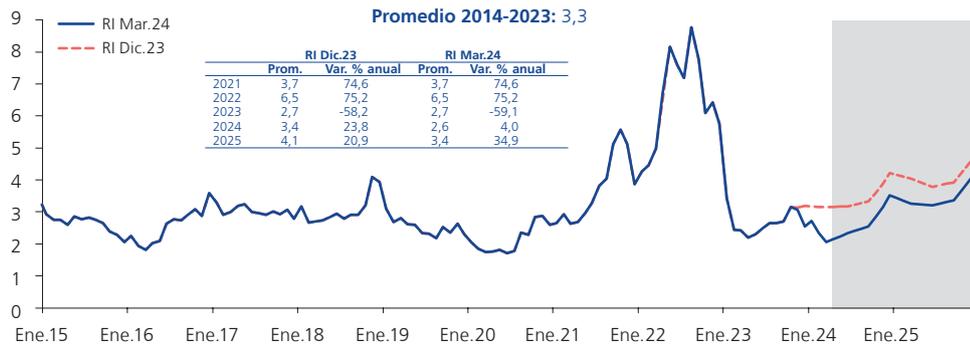


Las caídas de las cotizaciones del gas natural, Henry Hub y UK BNP, se explican por el aumento significativo en la oferta global, como resultado de una mayor capacidad de producción de gas natural en Estados Unidos y del gas natural licuado (GNL) a nivel mundial, principalmente en Estados Unidos y Qatar. Este incremento en la oferta ha coincidido con una desaceleración en el crecimiento de la demanda como consecuencia de un invierno más templado de lo anticipado en el hemisferio norte y con una débil demanda industrial, en particular en Europa. Los inventarios, tanto en Europa como en Estados Unidos, permanecen en niveles históricamente elevados.

Para el horizonte de proyección, el precio promedio del gas natural Henry Hub se ha revisado a la baja ante las perspectivas favorables en la producción de Estados Unidos y los elevados inventarios. Aunque se espera que, luego de dos años de contracción, la demanda mundial de gas natural se recupere, la debilidad persistente en la demanda subyacente en Europa y Asia limitará los aumentos significativos en los precios. Sin embargo, la decisión de Estados Unidos de restringir el aumento en la capacidad de producción de GNL para exportación proporcionará cierto respaldo a los precios.

Un factor de riesgo significativo radica en la influencia de los eventos geopolíticos que podrían impactar la oferta de gas natural.

Gráfico 31
GAS NATURAL HENRY HUB: ENERO 2015 - DICIEMBRE 2025
 (USD/MBTU)



Fuente: Reuters y BCRP.

Petróleo

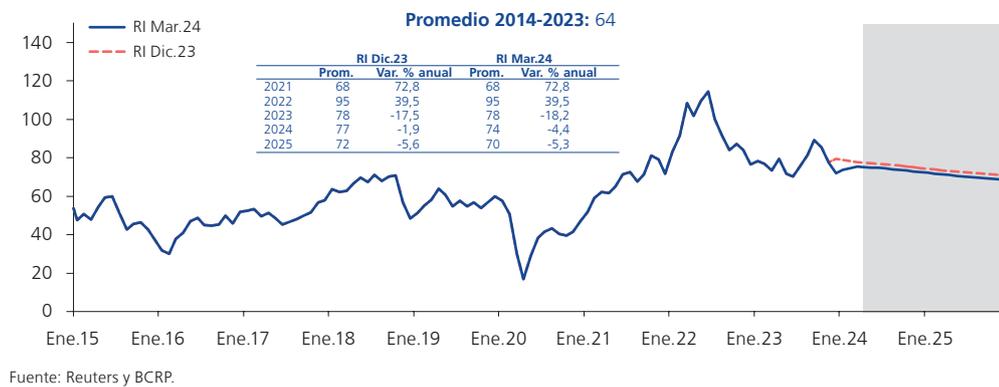
- En los dos últimos meses, la cotización promedio del **petróleo** WTI se incrementó en 6 por ciento: pasó de USD/br. 72 en diciembre de 2023 a USD/br. 77 en febrero de 2024. Con ello, revierte la caída registrada en 2023, cuando acumuló una caída interanual de 6 por ciento.

El incremento en la cotización del petróleo se explica por la preocupación respecto a la oferta mundial, dados los conflictos geopolíticos en Medio Oriente. Además, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados (OPEP+) han confirmado reducciones en las cuotas de producción para 2024, con recortes voluntarios adicionales por parte de importantes productores como Arabia Saudita y Rusia que compensarían la mayor producción actual de Estados Unidos y Brasil. Adicionalmente, la Agencia Internacional de Energía (AIE) y la OPEP estiman que China impulsaría la demanda mundial.

Para el horizonte de proyección, la cotización promedio del petróleo se ha revisado a la baja respecto al Reporte de Inflación de diciembre, por las expectativas de un mercado mundial con excedentes de oferta. Esta proyección es consistente con la premisa de que el conflicto en Medio Oriente no escalaría y no afectaría la producción de los principales países productores. Asimismo, se espera que la producción de Estados Unidos continúe creciendo y alcance su punto máximo en 2024.

Los principales riesgos se asocian a los factores geopolíticos y a las nuevas decisiones de la OPEP+.

Gráfico 32
PETRÓLEO WTI: ENERO 2015 - DICIEMBRE 2025
(USD/bl)



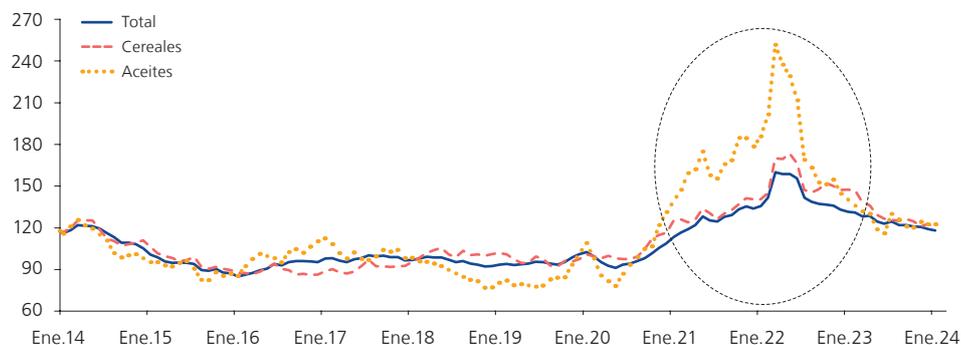
Fuente: Reuters y BCRP.

Alimentos

28. Los precios de la mayoría de los alimentos han continuado con la tendencia a la baja debido principalmente al incremento de la oferta, impulsada especialmente por la producción de maíz.

De acuerdo con el índice de la FAO –que comprende cereales, azúcar, aceite, carnes y productos lácteos– los precios de los alimentos acumularon una reducción de 11 por ciento en 2023 y cayeron 1 por ciento en enero de 2024, aunque permanecen por encima de sus promedios históricos. Junto con la corrección en el precio de los cereales, destaca la caída en el precio de los aceites vegetales.

Gráfico 33
ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS DE LA FAO*
(Base 2014 - 2016 = 100)

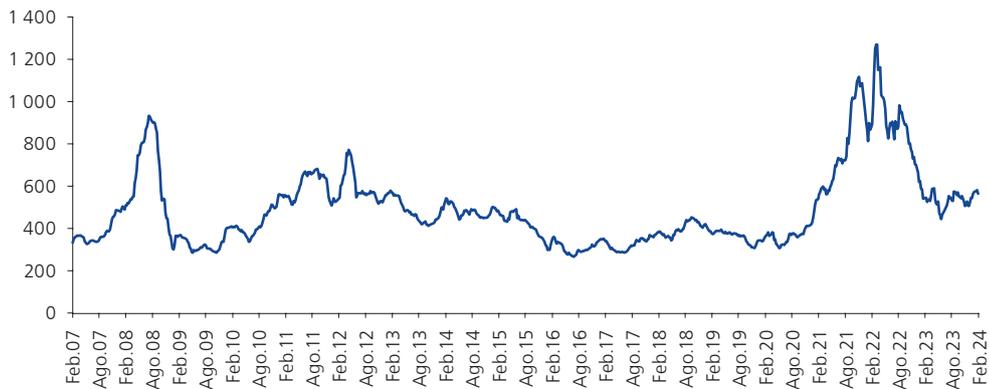


* El índice de precios reales es el índice de precios nominales deflactado por el índice del valor unitario de las manufacturas del Banco Mundial.
Fuente: FAO.



Las proyecciones de menores precios de los alimentos se relacionan con la disminución de los costos de los fertilizantes, aunque estos últimos, a pesar de la caída reciente, permanecen en niveles no observados desde 2014. La disminución en los precios del gas natural y del fosfato de roca ha ayudado a mantener los costos de los fertilizantes en niveles bajos, aunque las dificultades recientes para la navegación en el mar Rojo han limitado esta disminución.

Gráfico 34
ÍNDICE DE PRECIO DE FERTILIZANTES DE GREEN MARKETS NORTH AMERICA
(Índice, 07-ene-2002=100)



Fuente: Reuters.

En este contexto de mayor oferta, la proyección de la mayoría de los precios de los alimentos es revisada a la baja, aunque existe bastante incertidumbre en el horizonte de proyección.

El mayor factor de incertidumbre y de riesgo radica en el pronóstico de la aparición del Fenómeno La Niña a mediados de año. Dependiendo de su intensidad y duración, este fenómeno tendría efectos en los precios de los alimentos básicos. Además, existen otros riesgos relevantes para las proyecciones. Uno de ellos es de naturaleza regulatoria, relacionado con la posibilidad de que Rusia imponga cuotas más restrictivas a sus exportaciones. El otro factor importante es la adopción de medidas proteccionistas por parte de la Unión Europea.

- (a) El precio del **maíz** se redujo en 9 por ciento en los primeros dos meses del año, alcanzando una cotización promedio mensual de USD/TM 157 en febrero de 2024. Con ello, profundiza la caída que registró la cotización en 2023, cuando acumuló una reducción de 31 por ciento respecto a 2022.

La reducción del precio del maíz se fundamenta en un mercado global bien abastecido, con una producción que alcanzó niveles históricos en la temporada 2023/24. Se registraron cosechas excepcionales en Estados Unidos, Argentina y China. Además, la competencia se intensificó aún más con el incremento de las exportaciones de Ucrania, que utilizó el nuevo corredor humanitario en el mar Negro por las aguas territoriales de Rumania y Bulgaria.

En conjunto, estos factores crearon un entorno de mercado donde la abundancia de oferta, la intensa competencia y las perspectivas favorables para la producción futura han convergido para impulsar una notable reducción en los precios del maíz. En este contexto, la cotización se revisa a la baja en el horizonte de proyección por

las perspectivas de una mejor producción en Estados Unidos, Argentina y China para la campaña 2023/2024.

Esta proyección tiene como riesgo principal los cambios regulatorios en la Unión Europea que pueda profundizar las menores importaciones de maíz y el posible impacto de un Fenómeno La Niña, en caso se prolongue más allá de 2024.

Gráfico 35
MAÍZ: ENERO 2015 - DICIEMBRE 2025
(USD/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.

- (b) Desde el último Reporte, la cotización del **trigo** se redujo en 7 por ciento y alcanzó un nivel de USD/TM 232 en diciembre de 2023. Con ello profundiza la caída registrada en 2023, cuando acumuló una reducción de 26 por ciento.

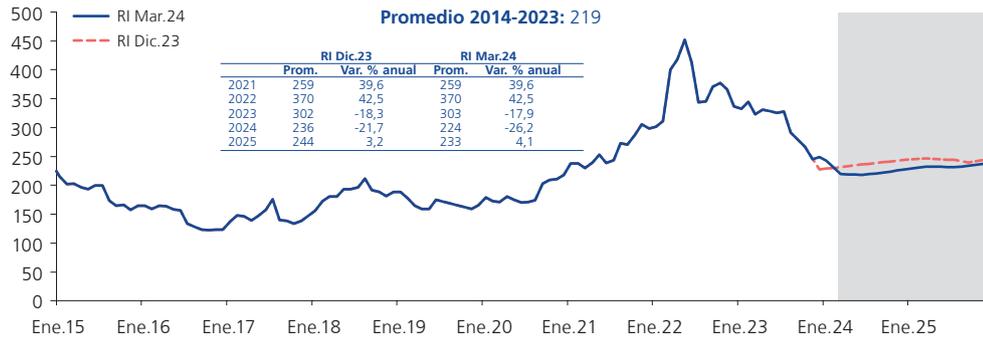
La cotización del trigo disminuyó por estimados de mayor producción en países como Estados Unidos, Argentina y Ucrania en la campaña 2023/24, junto con la revisión al alza de los estimados de producción de Rusia que se mantendrá en niveles cercanos a los máximos alcanzados en la campaña previa.

Estos estimados contribuyeron a intensificar la competencia en el mercado de exportaciones, acentuando la presión a la baja en los precios. Destaca especialmente el comercio fluido a través del nuevo corredor en el mar Negro, que ha impulsado el aumento reciente de las exportaciones de granos de Ucrania. Además, Rusia buscó asegurar negocios antes del inicio de la cuota de cereales, elevando notablemente sus exportaciones. Por el lado de la demanda, destacan el menor consumo en Asia y en Estados Unidos, en este último caso, por el menor uso como alimento para ganado.

En el horizonte de proyección, el precio del trigo se revisa a la baja respecto a las cotizaciones proyectadas en el Reporte de Inflación de diciembre. Los riesgos están sesgados al alza. Los problemas logísticos y de transporte, como los relacionados con el transporte marítimo en el mar Rojo, pueden interrumpir el flujo de trigo hacia los mercados internacionales. Asimismo, las decisiones políticas y comerciales de Rusia constituyen otro factor de incertidumbre. Los impactos de estos factores podrían exacerbarse dados los bajos niveles de inventarios mundiales que se ubican en su nivel mínimo en cinco años.



Gráfico 36
TRIGO: ENERO 2015 - DICIEMBRE 2025
 (USD/TM)



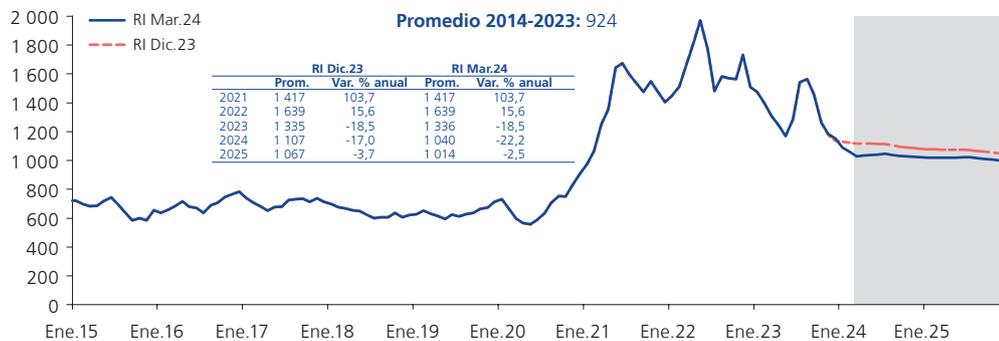
Fuente: Reuters y BCRP.

- (c) La cotización del **aceite de soya** promedió USD/TM 1 043 en febrero de 2024, menor en 9 por ciento respecto a la cotización de USD/TM 1 149 de diciembre de 2023. La cotización del aceite de soya acumuló una caída de 24 por ciento entre diciembre de 2023 y de 2022.

La cotización promedio del aceite de soya disminuyó por las perspectivas de un incremento de la producción y en los inventarios del aceite en Estados Unidos, así como un volumen récord de molienda en dicho país. También contribuyó a explicar la caída del precio la mayor oferta en Sudamérica, donde destacaron las perspectivas de un incremento en la producción de Argentina en 2024 y los menores prospectos de una caída brusca de la producción de Brasil. De otro lado, se observó una caída de la demanda de China, por la mayor demanda de aceites vegetales sustitutos.

Considerando estos desarrollos recientes, se proyecta que los precios coticen por debajo de la estimación del Reporte de Inflación anterior. La principal fuente de incertidumbre en esta proyección se relaciona con la variación del precio del petróleo. Además, existen riesgos asociados a la concentración del mercado mundial de soya en Brasil y Estados Unidos. Esta concentración, junto con los bajos niveles de inventarios y cambios regulatorios no previstos, hace que el mercado sea vulnerable a posibles interrupciones en la producción.

Gráfico 37
ACEITE DE SOYA: ENERO 2015 - DICIEMBRE 2025
 (USD/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.

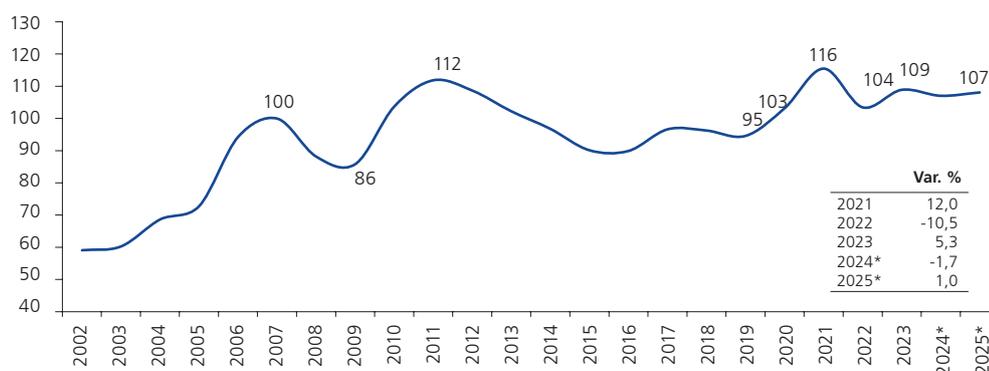
II. Balanza de pagos

Términos de intercambio y balanza comercial de bienes

29. Los **términos de intercambio** en 2023 se incrementaron en 5,3 por ciento respecto a 2022, debido a una mayor caída de los precios de importación (-6,8 por ciento) –principalmente del petróleo crudo y sus derivados, y de insumos industriales como plástico, hierro y acero– en relación con la caída de los precios de exportación (-1,9 por ciento) – básicamente de metales como el zinc y el cobre, gas natural y café. Estos desarrollos se explican por un mercado de petróleo más abastecido, mejores condiciones climáticas para la producción de alimentos y temores de una menor demanda global asociados a una lenta recuperación de China, principalmente por la desaceleración de su sector inmobiliario.

Se prevé una caída de los términos de intercambio de 1,7 por ciento en 2024, lo cual incorpora una caída del precio de los metales industriales que Perú exporta, consistente con la desaceleración prevista de la actividad económica mundial. La principal diferencia respecto a la proyección del Reporte previo radica en la contracción de los precios de importación, en contraste al crecimiento estimado de 0,7 por ciento de diciembre. El precio del petróleo ha sido revisado a la baja, dada las expectativas de un mercado con excedentes de oferta y de un conflicto en Medio Oriente sin escalamientos mayores. El precio de exportaciones también ha sido revisado ligeramente a la baja: destaca la revisión en la cotización del zinc, producto de la expansión prevista de la oferta, del endurecimiento de las condiciones crediticias y el débil crecimiento mundial.

Gráfico 38
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2002-2025
(Índice 100 = 2007)



* Proyección.
Fuente: BCRP.





Los términos de intercambio se recuperarán un 1,0 por ciento en 2025, ritmo menor que lo proyectado en el Reporte de diciembre (1,3 por ciento). El cambio en la proyección se explica por una recuperación más dinámica de los precios de importación, principalmente de insumos industriales, en el contexto de un mayor crecimiento mundial. En cuanto a los precios de exportación, la proyección actual recoge un mayor precio del oro, consistente con su mayor demanda comercial y como activo de refugio.

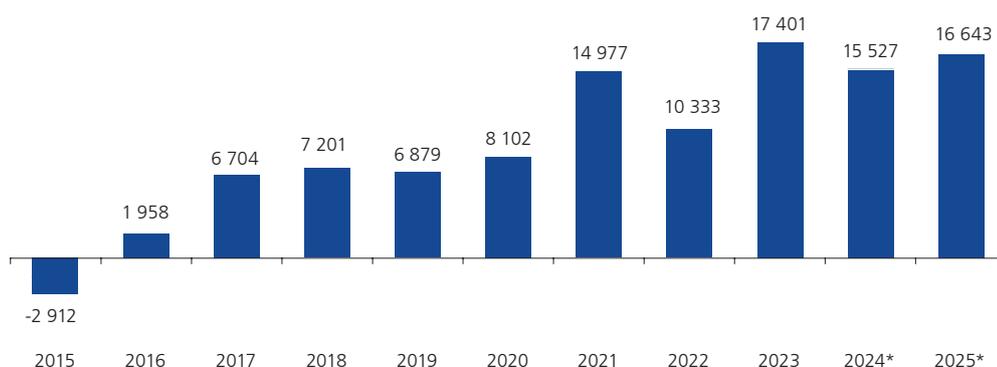
Cuadro 9
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2023-2025

	2023	2024*		2025*	
		RI Dic.23	RI Mar.24	RI Dic.23	RI Mar.24
Términos de intercambio					
Var % anual (promedio)	5,3	-1,8	-1,7	1,3	1,0
Precios de Exportaciones					
Var % anual (promedio)	-1,9	-1,0	-2,2	1,8	2,2
<i>Cobre (ctv USD por libra)</i>	385	377	377	386	386
<i>Zinc (ctv USD por libra)</i>	120	116	112	117	113
<i>Plomo (ctv USD por libra)</i>	97	100	96	100	98
<i>Oro (USD por onza)</i>	1 943	2 044	2 068	2 148	2 159
Precios de Importaciones					
Var % anual (promedio)	-6,8	0,7	-0,5	0,5	1,2
<i>Petróleo (USD por barril)</i>	78	77	74	72	70
<i>Trigo (USD por TM)</i>	303	236	224	244	233
<i>Maíz (USD por TM)</i>	226	197	179	204	192
<i>Aceite de Soya (USD por TM)</i>	1 337	1 107	1 040	1 067	1 014

* Proyección.
Fuente: BCRP.

30. El superávit de la **balanza comercial de bienes** alcanzó USD 17 401 millones en 2023, monto superior en USD 7 068 millones al registrado en 2022. La expansión interanual respondió a la caída de las importaciones, tanto por un efecto precio, como por la contracción del volumen importado de insumos industriales y bienes de capital. En menor medida, contribuyó el alza de las exportaciones, por mayores volúmenes de productos tradicionales y el incremento en los precios de productos no tradicionales.

Gráfico 39
BALANZA COMERCIAL DE BIENES, 2015-2025
(Millones de USD)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

Se proyecta que la balanza comercial alcance un superávit de USD 15 527 millones en 2024 y de USD 16 643 millones en 2025, cifras consistentes con la recuperación prevista de la actividad económica y la reducción de los términos de intercambio. Los montos proyectados en esta edición son superiores a los previstos en el Reporte de diciembre; la revisión al alza para ambos años responde a la menor base anual de los niveles de importación de 2023 y a los precios más bajos de importación en el presente año.

31. Las **exportaciones** ascendieron a USD 67 241 millones en 2023, cifra superior en USD 1 006 millones (1,5 por ciento) en comparación al valor de 2022. La expansión se explica por un mayor volumen exportado de productos tradicionales (cobre, zinc e hidrocarburos). Esta dinámica fue reforzada por los mayores precios del oro, harina de pescado y productos agropecuarios no tradicionales.

La proyección del valor de exportaciones fue revisada a la baja para 2024 y 2025, reflejo de un menor crecimiento esperado del volumen –de 1,9 por ciento a 1,4 por ciento en 2024 y de 3,5 por ciento a 3,0 por ciento en 2025– y una mayor caída proyectada de los precios en 2024 –de -1,0 por ciento a -2,2 por ciento–. La corrección de los volúmenes de exportación para 2024 se sustenta en los menores envíos al exterior de productos no tradicionales: (i) en el sector agropecuario por los efectos esperados para el primer trimestre de las altas temperaturas de 2023; (ii) en productos textiles por la débil demanda de Estados Unidos; y (iii) en productos pesqueros por el enfriamiento del mar que afectaría principalmente la oferta de pota. Se prevé que estas condiciones se reviertan para 2025.

32. Las **importaciones** sumaron USD 49 840 millones en 2023, lo que representó una contracción de USD 6 062 millones (-10,8 por ciento) con respecto a 2022. Dicha caída se encuentra explicada tanto por un efecto de menor volumen (principalmente insumos industriales y bienes de capital en el contexto de una menor producción manufacturera y caída de la inversión privada), como por un efecto de menores precios, asociados en gran medida a la corrección a la baja del petróleo y sus derivados.

El valor de las importaciones para 2024 ha sido revisado a la baja en el horizonte de proyección, debido fundamentalmente al menor nivel de importaciones de 2023 y menores precios de petróleo e insumos industriales. En tanto, para 2025 se espera un crecimiento de 3,4 por ciento del volumen de importaciones, en línea con la recuperación de la demanda interna.

Resultados de las cuentas externas

33. La **balanza de pagos** de 2023 mostró un superávit de la cuenta corriente por USD 1 677 millones, lo cual se reflejó en un aumento del flujo de activos externos netos de la cuenta financiera por USD 1 010 millones.

El superávit de la cuenta corriente se explica por una combinación de factores externos –recuperación de los términos de intercambio, mayor demanda externa de bienes, altas tasas de interés y aumento del flujo de remesas– y factores internos –retroceso del gasto privado–. Por su parte, el cambio en la cuenta financiera desde una posición deudora a una acreedora se explica por la reducción en los requerimientos del sector privado, consistente con el menor gasto privado, la reanudación de compras de activos externos por parte de las AFP y el diferencial de tasas de interés entre países desarrollados y economías emergentes, inducido por el ciclo de la política monetaria.





Cuadro 10
BALANZA DE PAGOS
(Millones de USD)

	2023	2024*		2025*	
		RI Dic.23	RI Mar.24	RI Dic.23	RI Mar.24
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	1 677	-2 213	-1 385	-3 419	-2 440
<i>Porcentaje del PBI</i>	0,6	-0,8	-0,5	-1,2	-0,9
1. Balanza comercial	17 401	14 994	15 527	16 392	16 643
a. Exportaciones	67 241	66 771	66 720	70 383	70 254
<i>De las cuales:</i>					
i) Tradicionales	48 600	47 802	47 316	49 577	48 944
ii) No Tradicionales	18 424	18 762	19 203	20 631	21 140
b. Importaciones	49 840	51 777	51 193	53 991	53 611
2. Servicios	-7 822	-6 884	-6 876	-6 008	-6 149
3. Ingreso primario (renta de factores)	-14 686	-17 019	-16 921	-20 463	-19 745
4. Ingreso secundario (transferencias)	6 785	6 696	6 884	6 660	6 812
Del cual: Remesas del exterior	4 446	4 505	4 580	4 640	4 717
II. CUENTA FINANCIERA 1/	1 010	-4 913	-4 085	-5 959	-4 980
<i>Porcentaje del PBI</i>	0,4	-1,8	-1,5	-2,1	-1,8
1. Sector privado	130	-2 241	-1 937	-4 747	-3 863
a. Largo plazo	360	-2 241	-1 937	-4 747	-3 863
b. Corto plazo	-230	0	0	0	0
2. Sector público 2/	880	-2 672	-2 148	-1 213	-1 117
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-3 427	0	0	0	0
IV. RESULTADOS DE LA BALANZA DE PAGOS	-2 760	2 700	2 700	2 540	2 540
IV= (I+III) - II = (1-2)					
1. Variación del saldo de RIN	-850	2 700	2 700	2 540	2 540
2. Efecto valuación	1 910	0	0	0	0

1/ La cuenta financiera y sus componentes (sector privado y público) son expresados como activos netos de pasivos. Por ello, un signo negativo implica una entrada de capitales externos.

2/ Considera la compraventa entre residentes y no residentes de bonos del Gobierno emitidos en el exterior o en el mercado local.

R.I.: Reporte de Inflación.

* Proyección.

La cuenta financiera reflejará la entrada de capitales de largo plazo para financiar el gasto del sector privado, consistente con el supuesto de estabilidad sociopolítica y de precios, así como un menor diferencial de tasas de interés.

En relación con el Reporte previo, se prevé una menor entrada neta de capitales para 2024 y 2025, en respuesta a menores flujos de pasivos de IDE, un nivel más bajo de inversión en pasivos de cartera del sector privado y a una recuperación más gradual en el ritmo de compras de bonos soberanos por parte de no residentes. Asimismo, se espera un menor déficit en cuenta corriente tanto para 2024 como para 2025, producto de un mayor superávit comercial proyectado en 2024, así como de un menor déficit de ingreso primario y un mejor resultado de la cuenta de ingreso secundario, esperados para ambos años.

Cuenta Corriente

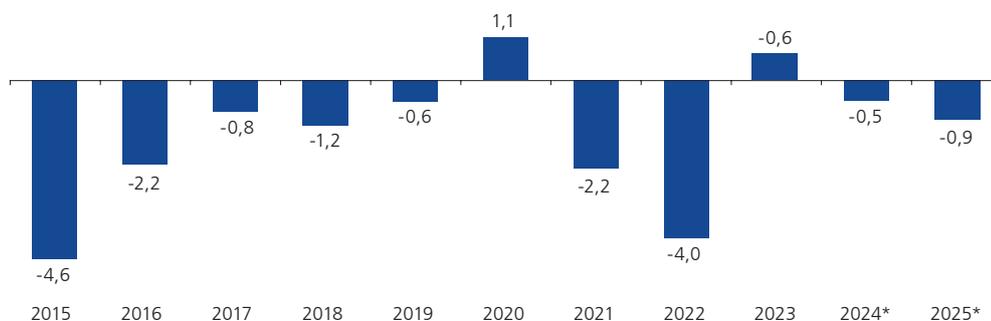
34. El **resultado en cuenta corriente** pasó de un déficit de 4,0 por ciento del PBI en 2022 a un superávit de 0,6 por ciento en 2023. Esta evolución reflejó: (i) el mejor resultado de la balanza comercial, sustentado en la caída de las importaciones; (ii) la reducción del déficit en la balanza de servicios, por menores costos de fletes y el impacto positivo de la normalización de las condiciones sanitarias sobre el turismo; (iii) la disminución del déficit de ingreso primario (renta de factores), debido a rendimientos más elevados de

los activos externos del sector público y privado y a menores utilidades de empresas con inversión directa extranjera (IDE) en el país; (iv) mayor superávit del ingreso secundario (transferencias) por un incremento de las remesas provenientes de Estados Unidos.

Se prevé que la cuenta corriente registre un déficit de 0,5 y 0,9 por ciento del PBI en 2024 y 2025, respectivamente. El escenario base actual supone la recuperación de la demanda interna, principalmente del gasto privado, lo que impulsará las importaciones de bienes de consumo y de capital, mientras que la normalización de la producción manufacturera y la reposición de inventarios sustentará las compras de insumos industriales. Asimismo, el impacto favorable de la demanda interna en la expansión de la actividad no primaria incrementará las utilidades de las empresas con IDE en el país, lo cual ampliará el déficit del ingreso primario respecto a 2023.

Se prevé que las presiones deficitarias provenientes de las importaciones y del ingreso primario sean amortiguadas por una reducción del déficit de servicios, en respuesta a una mayor entrada estimada de turistas, que incrementaría los ingresos por viajes internacionales, y en menor medida, al impacto de la corrección gradual del costo de los fletes sobre los egresos por transporte. Los supuestos del escenario base actual implican que el número de turistas y el costo de los fletes alcancen sus niveles prepandemia en 2025.

Gráfico 40
CUENTA CORRIENTE, 2015-2025
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

Respecto al Reporte previo, se espera un menor déficit en cuenta corriente en el horizonte de proyección. La corrección responde fundamentalmente a un mayor superávit comercial en 2024 y a un menor déficit de ingreso primario en ambos años.

La proyección de la cuenta de ingreso primario (renta neta de factores) se encuentra en línea con la proyección de tasas de interés internacionales, el crecimiento del PBI local, la evolución de las exportaciones mineras y los términos de intercambio.

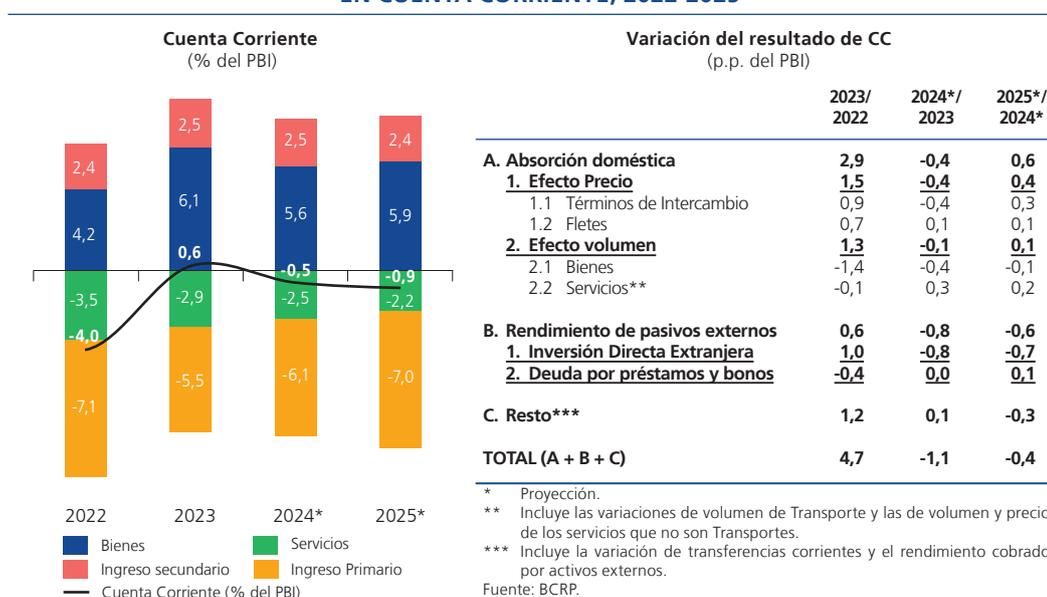
- Las variaciones del resultado en cuenta corriente pueden descomponerse en 2 factores principales, aquel atribuido a la absorción doméstica (mayor demanda nominal neta de bienes y servicios del exterior) y el relacionado al rendimiento pagado a los factores



de producción (capital) y a pasivos que el Perú tiene con el exterior (instrumentos de deuda).

En 2023 se observó una fuerte contribución superavitaria de la absorción doméstica al resultado de la cuenta corriente, en magnitudes similares por parte de los precios de los bienes y servicios (aumento de los términos de intercambio y abaratamiento de los fletes, respectivamente) y de los volúmenes de bienes (mayor demanda externa neta por reducción del volumen importado).

Cuadro 11
**DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DEL RESULTADO
 EN CUENTA CORRIENTE, 2022-2025**



La reversión en el resultado superavitario de la cuenta corriente responderá, en mayor magnitud, al aumento del rendimiento pagado por pasivos externos (0,8 p.p.), particularmente por un incremento de las utilidades de las empresas con IDE, y en menor medida, al avance de la absorción doméstica (0,4 p.p.), debido principalmente a la caída de los términos de intercambio. El impacto superavitario del mayor turismo sobre los ingresos por viajes sería compensado en su totalidad por la recuperación de las importaciones.

En 2025, el principal determinante de la ampliación del déficit será el incremento del rendimiento pagado por pasivos externos, dado que se proyectan mayores utilidades en línea con el crecimiento del PBI y la evolución de las exportaciones mineras. Este sería reforzado por un menor rendimiento cobrado por activos externos. En tanto, la menor absorción doméstica, por el incremento de los términos de intercambio y la reducción del precio de los fletes, compensaría parcialmente dichos efectos.

36. De acuerdo con datos al tercer y cuarto trimestre de 2023, el déficit en cuenta corriente de la mayoría de los países de la región se ha reducido, no obstante, Perú es el único país que habría registrado un superávit.

En todos los países analizados, esta contracción se explica, en mayor medida, por el fortalecimiento del saldo de la balanza comercial. En los casos de Chile y Colombia, la evolución del comercio de bienes se encuentra explicada por la caída de las importaciones, en línea con la menor demanda interna; en el caso de México, destaca la reducción del déficit de la balanza comercial petrolera. En menor magnitud, el incremento del ingreso secundario reforzó los efectos comerciales, por un repunte del turismo en Colombia y por transferencias netas en Chile y Colombia.

Si bien se proyectan ligeras ampliaciones del déficit en cuenta corriente para 2024 en la región, estos niveles son bajos y el escenario externo sigue siendo favorable. Se espera alcanzar una recomposición del equilibrio entre el ahorro y la inversión, apoyada por la recuperación del ahorro privado.

Cuadro 12
LATINOAMÉRICA: CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS
(Anualizada, en % del PBI)

	2020	2021	2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	2023	2024*
Brasil	-1,9	-2,8	-2,5	-2,5	-2,3	-1,6	-1,3	-1,5
Chile	1,4	-7,5	-9,0	-6,8	-4,7	-3,5	-3,3	-4,0
Colombia*	-3,4	5,6	-6,2	-5,7	-5,1	-3,6	-2,8	-2,9
México*	-0,3	2,5	-1,2	-1,7	-1,4	-0,9	-0,3	-0,9
Perú	1,1	-2,2	-4,0	-2,9	-1,8	-0,5	0,6	-0,5

*Proyección para México y Colombia en 2023. Proyección para todos los países en 2024.
Fuente: Bancos centrales de cada país.

Cuenta Financiera

37. La **cuenta financiera** de 2023 mostró un flujo positivo (aumento de activos externos netos) de USD 1 010 millones, equivalente a 0,4 por ciento del PBI. Este flujo contrasta con las entradas de capitales netas de 2022 por USD 9 246 millones y es producto de un menor nivel de confianza empresarial que limitó la inversión interna –generando una brecha ahorro-inversión positiva–, una reducción de los retiros de fondos de pensiones que favoreció la compra de activos externos por parte de las AFP, amortizaciones de la deuda externa del sector público y el impacto de la política monetaria global sobre el diferencial de tasas de interés, que ha afectado los flujos del exterior hacia los pasivos de cartera de economías emergentes.

Se prevé un flujo de financiamiento externo de USD 4 085 millones en 2024, en contraste con el financiamiento neto brindado al exterior en 2023 (USD 1 010 millones). Se espera una entrada neta de capitales para este año a través de compras de bonos soberanos por parte de no residentes y, en segundo lugar, mediante financiamiento al sector privado bajo la forma de inversión directa. La recuperación del financiamiento externo se consolidará en 2025, en línea con la evolución del gasto privado durante el horizonte de proyección.

En relación con el Reporte previo, se prevé una menor entrada neta de capitales para 2024 y 2025. Las revisiones responden, en el caso del sector privado, a menores flujos de





pasivos de IDE y un nivel más bajo de inversión en pasivos de cartera, principalmente en bonos; y en el caso del sector público, a una reducción de compras de bonos soberanos por parte de no residentes.

38. El **financiamiento externo de largo plazo del sector privado** fue negativo por USD 360 millones en 2023, es decir, se registró una adquisición neta de activos en el exterior, lo cual contrasta con el flujo positivo por USD 14 587 millones de 2022. Esta evolución corresponde a una mayor adquisición de activos externos de cartera, principalmente por parte de las AFP y el sector no financiero, y un nivel más bajo de adquisición de pasivos de IDE por reinversión, retiros de capital y amortización de préstamos a empresas emparentadas.

Cuadro 13
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO 1/
(Millones de USD)

	2023	2024*		2025*	
		Ene.-Set.	RI Set.23	RI Dic.23	RI Set.23
SECTOR PRIVADO (A + B)	130	-2 241	-1 937	-4 747	-3 863
Porcentaje del PBI	0,0	-0,8	-0,7	-1,6	-1,4
A. LARGO PLAZO (1 - 2)	360	-2 241	-1 937	-4 747	-3 863
1. ACTIVOS	5 455	5 230	5 487	5 268	4 752
Inversión directa	1 445	1 573	1 515	1 607	1 436
Inversión de cartera 2/	4 010	3 657	3 972	3 661	3 315
2. PASIVOS 3/	5 095	7 471	7 424	10 015	8 614
Inversión directa	4 153	9 414	8 615	11 411	9 716
Inversión de cartera 4/	-272	-33	-246	255	59
Préstamos de largo plazo	1 213	-1 910	-945	-1 651	-1 161
B. CORTO PLAZO	-230	0	0	0	0

1/ Expresado en términos de activos netos de pasivos. Por ello, un influjo de capitales tiene un signo negativo. Un aumento (una caída) de un activo externo tiene signo positivo (negativo).

2/ Comprende acciones y otros activos del exterior del sector financiero y no financiero. Incluye derivados financieros.

3/ Signo positivo corresponde a un aumento de pasivos externos netos.

4/ Considera la colocación neta de bonos y similares, así como la compra neta de acciones y otros por parte de no residentes a través de la Bolsa de Valores de Lima, registrada por CAVALI.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

Respecto al año previo, se estima que el sector privado vuelva a registrar una entrada neta de capitales en 2024, producto de un incremento de los flujos de IDE, principalmente por la recuperación de la reinversión de utilidades y por las adquisiciones previstas de dos importantes empresas del sector energético por parte de empresas extranjeras. En menor medida, contribuiría la leve recuperación de la inversión de cartera y las menores compras de activos externos por parte de las AFP. Las entradas de capitales mantendrían su evolución positiva en 2025, sustentadas en la mayor reinversión de utilidades y por la recuperación de la inversión de cartera, dado un escenario macroeconómico local más favorable y la disminución de los diferenciales de tasas de interés.

Comparado con el Reporte previo, la cuenta financiera privada de largo plazo de 2024 y 2025 incluye menores pasivos de IDE, por la revisión a la baja en las utilidades, y un nivel más bajo de inversión de cartera, principalmente en bonos.

39. Luego de un flujo negativo de endeudamiento neto del sector público con el exterior por la operación de administración de deuda en 2023, se proyecta un financiamiento neto externo positivo por USD 2 148 millones en 2024 y por USD 1 117 millones en 2025.

Cuadro 14
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO 1/
(Millones de USD)

	2023	2024*		2025*	
		RI Dic.23	RI Mar.24	RI Dic.23	RI Mar.24
I. ACTIVOS	76	140	102	140	140
II. PASIVOS (1 + 2) 2/	-804	2 812	2 250	1 353	1 257
1. Inversión de cartera	-1 654	1 033	968	415	332
Emisiones	0	0	0	0	0
Amortizaciones	-1 801	-394	-397	-1 300	-1 300
Otras operaciones (a - b) 3/	147	1 426	1 365	1 715	1 632
a. Bonos soberanos adquiridos por no residentes	16	1 426	1 352	1 715	1 632
b. Bonos globales adquiridos por residentes	-131	0	-12	0	0
2. Préstamos	851	1 779	1 282	938	925
Desembolsos	1 955	2 842	2 342	2 262	2 262
Amortizaciones	-1 104	-1 063	-1 060	-1 324	-1 337
III. TOTAL (I - II)	880	-2 672	-2 148	-1 213	-1 117

1/ Deuda de mediano y largo plazo. Un influjo de capitales tiene un signo negativo. Un aumento (una caída) de un activo externo tiene signo positivo (negativo).

2/ Signo positivo corresponde a un aumento de pasivos externos.

3/ Por la compraventa entre residentes y no residentes de bonos del Gobierno emitidos en el exterior o en el mercado local.

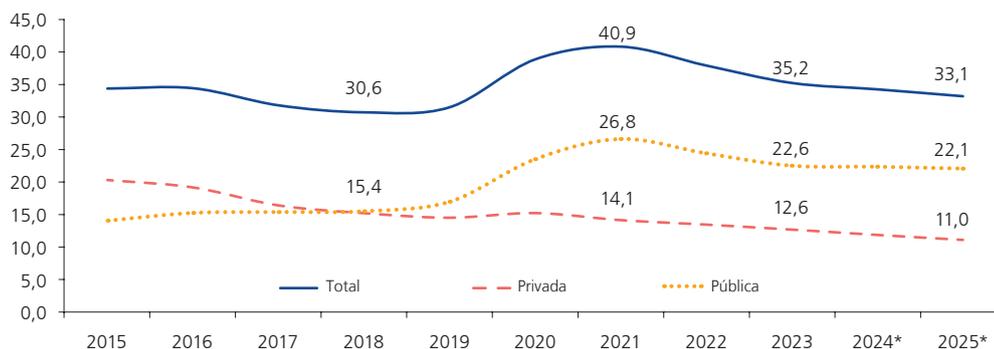
* Proyección.

Fuente: BCRP.

40. En términos del producto, el saldo de deuda externa de mediano y largo plazo –principalmente préstamos y bonos– se redujo en 2,7 puntos porcentuales (p.p.) entre 2022 y 2023 a 35,2 por ciento, lo que obedeció al mayor crecimiento del PBI nominal.

Se prevé que el saldo de la deuda externa de mediano y largo plazo baje hasta 33,1 por ciento del PBI, debido principalmente a la reducción de la deuda del sector privado de 12,6 por ciento del PBI en 2023 a 11,0 por ciento del PBI al final del horizonte de proyección. Ello está alineado a las proyecciones de amortizaciones en 2024 y 2025.

Gráfico 41
SALDO DE DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

El saldo de deuda pública externa (definición de balanza de pagos) es la deuda bruta que el sector público mantiene con el exterior (definición de finanzas públicas), a lo cual se suma la tenencia de BTP y bonos de gobiernos locales (como los de la Municipalidad de Lima) en manos de no residentes y se sustrae la tenencia de bonos globales en manos de residentes.

Fuente: BCRP.





Reservas Internacionales Netas

41. Al 8 de marzo, las Reservas Internacionales Netas (RIN) acumulan una expansión de USD 4 538 millones respecto al cierre del año pasado, con lo que se ubicaron en USD 75 571 millones.

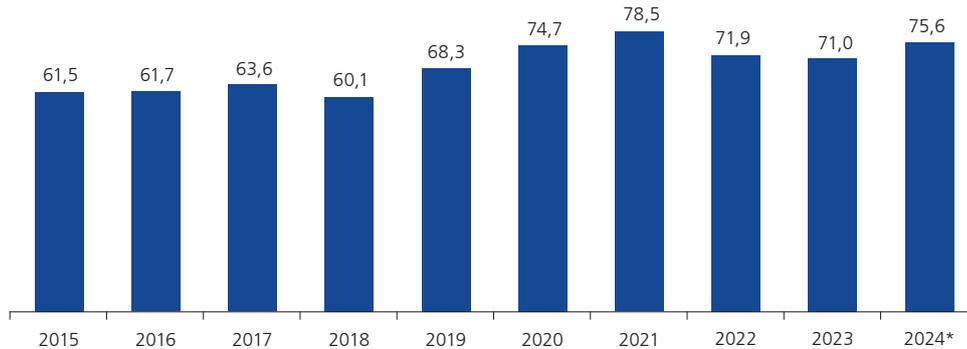
El nivel de reservas internacionales previsto representaría el 26,9 por ciento del PBI al finalizar el horizonte de proyección y es capaz de cubrir más de 4 veces el saldo de los adeudados externos de corto plazo y casi 4 veces la suma de estos pasivos más el déficit en cuenta corriente.

Cuadro 15
INDICADORES DE COBERTURA INTERNACIONAL

	2021	2022	2023*	2024*	2025*
Reservas Internacionales como porcentaje de:					
a. PBI	34,7	29,3	26,5	26,8	26,9
b. Deuda externa de corto plazo 1/	578	466	433	431	446
c. Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	421	284	482	399	391

1/ Incluye el saldo de deuda de corto plazo más las amortizaciones a un año del sector privado y público.
* Proyección

Gráfico 42
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS, 2015 - 2024
(Miles de millones de USD)



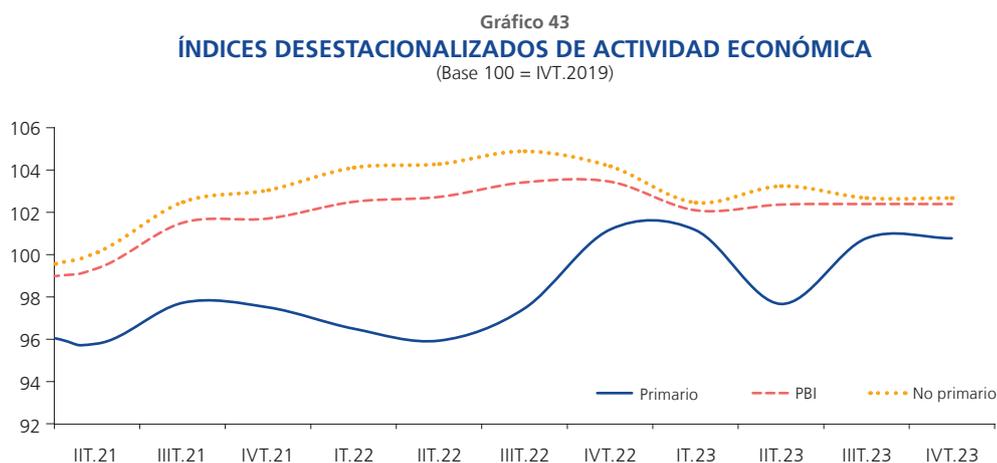
* Al 8 de marzo de 2024.
Fuente: BCRP.

III. Actividad económica

PBI sectorial

42. La actividad económica de 2023 se contrajo un 0,6 por ciento, afectada por diferentes choques de oferta. Entre ellos, destacan las anomalías climáticas asociadas al FEN costero y las sequías en el sur, el brote de la gripe aviar y los conflictos sociales en la primera mitad del año. Estos eventos climáticos tuvieron un impacto negativo directo en sectores primarios como la agricultura, la pesca y su industria asociada. Además, varios de los choques mencionados tuvieron efectos secundarios en los ingresos y la confianza de los agentes económicos. Esto, junto con la pérdida de poder adquisitivo de las familias debido al aumento de los precios de los alimentos, redujo la actividad en sectores no primarios como la manufactura no primaria, el comercio, la construcción y los servicios.

Los choques de oferta afectaron la actividad en mayor magnitud en el primer trimestre de 2023, periodo en el cual el indicador desestacionalizado estimado del PBI retrocedió un 1,3 por ciento, mantuvo niveles similares en el segundo y tercer trimestre y avanzó 0,5 por ciento en el cuarto trimestre, impulsado por la recuperación parcial de todos los sectores, excepto la manufactura no primaria.





y empresarios en el gasto privado, factores apoyados por una coyuntura favorable de estabilidad sociopolítica y de precios. El mayor dinamismo del consumo privado se reflejará en un avance de la manufactura no primaria, el comercio y los servicios, mientras que la inversión privada impulsará la construcción.

La proyección de crecimiento para 2024 es igual a la estimada en el Reporte anterior. En primer lugar, los datos ejecutados de diciembre de 2023 y los indicadores adelantados de 2024 muestran que la recuperación de la economía viene ocurriendo de acuerdo con lo pronosticado. En segundo lugar, las condiciones climáticas asociadas a El Niño se mantienen similares a las estimadas en diciembre. El último comunicado del Estudio Nacional del Fenómeno El Niño (ENFEN) muestra que las anomalías cálidas se mantendrán hasta marzo y desde abril las condiciones climáticas pasarán a ser neutrales. Finalmente, si bien el avance de la inversión privada a febrero ampliará la producción de las ramas vinculadas de la manufactura no primaria, esta expansión será compensada por una menor producción textil esperada.

Se espera que la economía continúe expandiéndose al mismo ritmo en 2025, con una tasa del 3,0 por ciento, igual que la estimada en el Reporte de diciembre. Esta proyección asume condiciones climáticas normales para el desarrollo de la agricultura, la pesca y su manufactura asociada, así como un entorno de estabilidad sociopolítica y de precios que fomente la confianza de los agentes económicos, impulse el gasto privado y la expansión de la actividad no primaria.

Cuadro 16
PBI POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales reales)

	2023	2024*		2025*	
		RI Dic.23	RI Mar.24	RI Dic.23	RI Mar.24
PBI primario	2,9	2,8	2,8	3,1	3,1
Agropecuario	-2,9	3,5	3,5	3,5	3,5
Pesca	-19,7	10,5	10,5	14,4	14,4
Minería metálica	9,5	2,0	2,0	2,2	2,2
Hidrocarburos	0,7	2,9	1,5	3,8	4,2
Manufactura	-1,8	3,9	3,9	4,1	4,1
PBI no primario	-1,5	3,1	3,1	3,0	3,0
Manufactura	-8,2	3,1	3,1	3,0	3,0
Electricidad y agua	3,7	3,9	3,9	3,0	3,0
Construcción	-7,9	3,2	3,2	3,4	3,4
Comercio	2,4	3,2	3,2	2,7	2,7
Servicios	-0,4	3,0	3,0	3,0	3,0
Producto Bruto Interno	-0,6	3,0	3,0	3,0	3,0

RI: Reporte de Inflación.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

44. El escenario base de proyección supone la ocurrencia, en el verano de 2024, de un **FEN global y costero**. Se prevé que el comportamiento del FEN costero, que es el que tiene mayor impacto sobre la actividad económica de Perú, resulte similar al que fue insumido en el Reporte de diciembre: anomalías cálidas durante los 3 meses del verano que se disipan hacia abril, dando paso a condiciones neutrales.

En el Reporte previo se empleó la información publicada el 15 de diciembre por el comité encargado del ENFEN, que señalaba que lo más probable en la región Niño 1+2 era

la presencia de condiciones cálidas moderadas en enero, lo que finalmente terminó ocurriendo. Además, al igual que ahora, se esperaba que las anomalías cálidas se extendan todo el verano, para luego pasar a un escenario con condiciones neutrales en abril. Si bien los comunicados de enero hacían prever un FEN menos intenso, incluso con un marzo sin anomalías (neutral), los comunicados de febrero y marzo retornaron a un escenario con anomalías cálidas durante todo el verano, al igual que el comunicado de diciembre. Además, tanto el comunicado del 15 de diciembre como el del 1 de marzo señalan que, luego de terminado el evento, lo más probable sea la transición a condiciones neutrales.

Por su parte, en la zona del Pacífico Central, lo más probable es la ocurrencia de condiciones cálidas débiles hasta abril.

Cuadro 17
ENFEN: ANOMALÍAS CÁLIDAS MÁS PROBABLES EN EL VERANO 2024 EN LA REGIÓN NIÑO 1+2
(En porcentaje)

Fecha del comunicado	Intensidad más probable de la anomalía cálida			
	Ene.24	Feb.24	Mar.24	Abr.24
15-Dic-2023	Moderada	Moderada	Débil	Neutro
29-Dic-2023	Moderada	Moderada	Débil	Neutro
12-Ene-2024	Débil	Débil	Neutro	Neutro
24-Ene-2024	n.d.	Débil	Neutro	Neutro
16-Feb-2024	n.d.	Moderada	Débil	Neutro
01-Mar-2024	n.d.	n.d.	Débil	Neutro
Observado	Moderada	Moderada*	n.d.	n.d.

n.d.: No disponible.

■ = mes de inicio proyectado de condiciones neutras (escenario neutro tiene la mayor probabilidad).

* Estimación con la última proyección disponible del 16 de febrero.

Fuente: ENFEN, IGP.

45. En cuanto a las proyecciones de cada sector económico:

- a) La **actividad agropecuaria** de 2023 se redujo en 2,9 por ciento, la mayor caída anual desde 1992, año en que también se presentó el FEN. En 2023 la costa registró anomalías cálidas y lluvias superavitarias por El Niño costero, mientras que la sierra sur enfrentó un acentuado déficit hídrico.

Durante el primer semestre, el impacto de los choques climáticos fue inmediato sobre los cultivos de corto periodo vegetativo¹, orientados principalmente al mercado interno, como papa, arroz y los forrajes. Sumado a ello, la persistencia de anomalías cálidas en la costa determinó que los choques tuvieran una acción prolongada durante el segundo semestre, ya que afectaron la floración de los frutales orientados al mercado externo, como arándanos y mangos.

Para 2024 se mantiene la proyección de crecimiento de 3,5 por ciento en un escenario de El Niño entre débil y moderado durante el verano. Ello implicaría menos anomalías cálidas que las observadas el año previo, lo que resultará en una mejora de los cultivos de la costa norte, como el arroz, y una normalización de la floración de frutales, como arándanos, palta, aceituna, mango y limón. Además, las condiciones climáticas de este año mejorarán los rendimientos agrícolas, trayendo menos humedad en los suelos, lo que impulsará la producción del banano orgánico en la costa norte. Dicho escenario de proyección también considera mejores

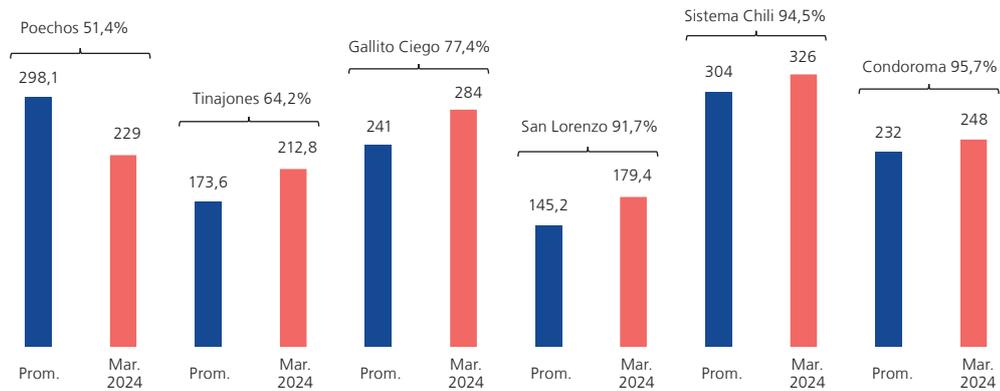
1 Alrededor de 5 meses de periodo vegetativo.



condiciones hídricas en el ande, que permitirán la recuperación de las siembras y los rendimientos agrícolas de productos procedentes de esta región como papa, quinua, maíz, pastos y forrajes y otros productos andinos.

Al 13 de marzo, el almacenamiento de agua es mayor en todos los reservorios respecto al promedio de los últimos cinco años, con excepción de Poechos. En cuanto a su volumen útil total, todos sobrepasan el 50 por ciento.

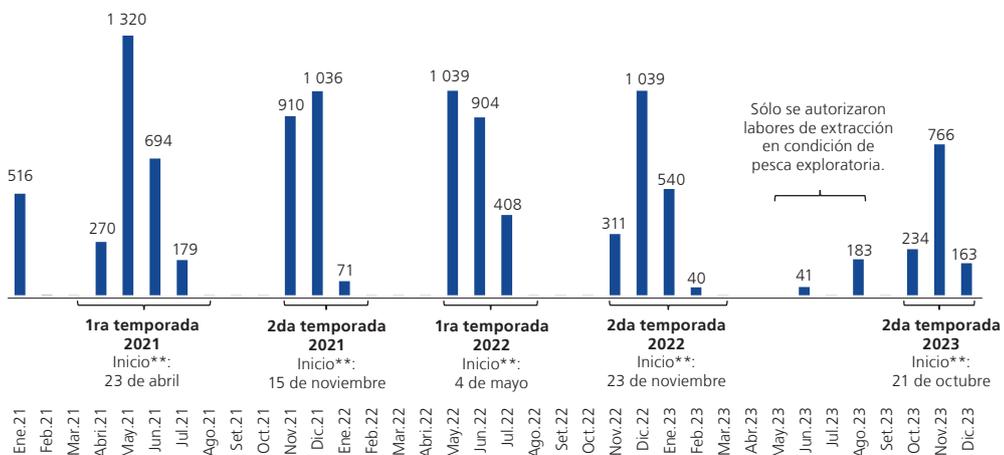
Gráfico 44
VOLUMEN ALMACENADO DE PRINCIPALES RESERVORIOS 1/
(En millones de metros cúbicos)



1/ Las barras rojas corresponden al volumen almacenado al 13 de marzo de 2024, mientras que las barras azules se refieren al promedio de los últimos cinco años (2018-2022) de igual fecha. El porcentaje listado junto a cada nombre corresponde al porcentaje de volumen almacenado a la última fecha disponible respecto al capacidad útil total.
Fuente: Junta de Usuarios y Proyectos Especiales de Irrigación.

- b) La producción del **sector pesca** se redujo un 19,7 por ciento en 2023, principalmente por la menor captura de anchoveta para consumo humano indirecto (-50,7 por ciento), lo que fue parcialmente compensado por la mayor captura marítima para consumo humano directo (3,5 por ciento).

Gráfico 45
CAPTURA DE ANCHOVETA PARA CONSUMO INDUSTRIAL EN ZONA NORTE-CENTRO*
(Miles de toneladas)



* Información al 31 de diciembre.
** Fecha de inicio de pesca exploratoria en las temporadas que hubo.
Fuente: Ministerio de Producción.

La menor captura de anchoveta fue resultado de la ausencia de la primera temporada de pesca en la zona norte-centro y una menor cuota para la segunda temporada en la misma zona. Ello estuvo asociado a la ocurrencia de un FEN costero desde febrero de 2023, lo que afectó la distribución y biomasa del mencionado recurso. Sin embargo, el FEN costero también fue el responsable de la mayor pesca marítima para consumo humano directo: se observó un importante incremento en los desembarques de especies como pota (35,8 por ciento), bonito (36,7 por ciento) y jurel (31,4 por ciento), ante las anomalías positivas en la temperatura del mar observadas durante el año.

Se espera que la actividad del sector aumente 10,5 por ciento en 2024 como resultado de una normalización en la temperatura del mar hacia el segundo trimestre del año, lo que permitirá la apertura de una primera temporada de anchoveta. Se espera una mayor caída en el primer trimestre del año, pues la segunda temporada de 2023 terminó en enero de forma anticipada, con la captura de solo el 75 por ciento de la cuota; sin embargo, se prevé que esto sea compensado por un mejor desempeño en el último trimestre del año. Para 2025 se espera una expansión del sector de 14,4 por ciento, debido a la prevalencia de condiciones neutras y una mayor recuperación de la biomasa de anchoveta.

- c) En 2023 el **sector minería metálica** creció 9,5 por ciento, por la mayor extracción de la mayoría de los metales, en particular de cobre (12,8 por ciento), ante la entrada en operación de la mina Quellaveco a finales del tercer trimestre de 2022. Adicionalmente, se registró una mayor producción de Las Bambas, por menores conflictos sociales registrados en el año, y mejores leyes de Cerro Verde y Antapaccay.

De igual manera, la mayor producción de molibdeno (6,0 por ciento) estuvo asociada a Quellaveco, que empezó la extracción de este mineral en mayo de 2023, y a Las Bambas. En el año también se observó mayor producción de zinc (7,2 por ciento), por mayor procesamiento de Antamina, Shouxin y Raura. Esta última minera reanudó operaciones en abril de 2022, luego de haberlas paralizado desde abril de 2020 por la emergencia sanitaria del COVID-19.

Asimismo, se registró una mayor producción de oro de Yanacocha y Minera Boroo Misquichilca. Esta última fue impulsada por el Proyecto de Optimización de Minerales Carbonosos, que tiene como objetivo extender la vida útil de la mina.

Para 2024 se prevé que el sector crezca 2,0 por ciento impulsado principalmente por la mayor producción de molibdeno de Quellaveco. En 2025 la producción del sector crecerá 2,2 por ciento por la mayor producción de Toromocho y Buenaventura.

- d) La actividad del **sector hidrocarburos** aumentó 0,7 por ciento en el año, puesto que la mayor extracción de gas natural fue compensada parcialmente por la menor producción de petróleo y líquidos de gas natural. La mayor extracción de gas natural se debió a un incremento en la demanda interna, atendida por el lote 88, y a un efecto estadístico, puesto que en 2022 se registraron mantenimientos y fallas que afectaron la producción de los lotes 56 y 57.

Por su parte, la producción de petróleo se redujo 4,5 por ciento, por la paralización del lote 67 desde octubre de 2022 por conflictos sociales y a la menor extracción de los lotes XIII y VI-VII.

Para 2024 se revisa la proyección del sector de 2,9 a 1,5 por ciento por una postergación en el reinicio de operaciones esperado del lote 192. Mientras que,





para 2025, se espera un crecimiento de 4,2 por ciento asociado a una normalización de la extracción de petróleo en los lotes de la selva.

- e) La actividad del **subsector manufactura primaria** retrocedió 1,8 por ciento en 2023, principalmente por la menor producción de harina y aceite de pescado. consistente con la menor captura de anchoveta.

Se mantiene la proyección del crecimiento del subsector para 2024 en 3,9 por ciento, lo cual considera un crecimiento en la producción de harina de pescado, debido al efecto estadístico del año previo. Se espera un incremento de 4,1 por ciento para 2025.

- f) La actividad de la **manufactura no primaria** se contrajo 8,2 por ciento en el año. Las ramas que registraron una mayor reducción de producción fueron las de insumos, como madera procesada, plásticos, vidrio y alimentos para animales; y las pertenecientes a los bienes orientados al mercado externo, como conservas de alimentos, prendas de vestir e hilados y tejidos.

Se proyecta un crecimiento de 3,1 por ciento de la manufactura no primaria en 2023, con lo que la producción del subsector se recuperará a niveles por encima de los prepandemia. Asimismo, se espera un crecimiento interanual de 3,0 por ciento en 2025.

- g) El **sector construcción** disminuyó 7,9 por ciento en 2023 debido a menores proyectos privados y de autoconstrucción. Para 2024 y 2025 se prevé un crecimiento de 3,2 y 3,4 por ciento por la recuperación de la inversión pública y privada.

- h) Durante 2023, el **sector comercio** creció 2,4 por ciento, por las mayores ventas al por mayor (2,4 por ciento), al por menor (2,7 por ciento) y de vehículos (0,9 por ciento). Para 2024 y 2025 se espera que la actividad del sector se incremente en 3,2 y 2,7 por ciento, respectivamente.

- i) En 2023, el sector **servicios** se contrajo 0,4 por ciento, por los menores servicios financieros (-7,8 por ciento) asociado a las menores colocaciones de créditos y menores servicios de telecomunicaciones (-5,8 por ciento) ante el retorno de actividades presenciales. Para 2024 y 2025 se espera un crecimiento de 3,0 por ciento en ambos años.

PBI gasto

46. En cuanto al gasto, el deterioro de los ingresos reales y la confianza de los agentes económicos afectaron el gasto privado de 2023. La inversión se contrajo por segundo año consecutivo (-7,2 por ciento) en un entorno de expectativas empresariales débiles, menor inversión en autoconstrucción y ausencia de nuevos megaproyectos mineros. Por su parte, el consumo privado presentó una desaceleración pronunciada (0,1 por ciento), afectado por la caída de la confianza de los hogares y el impacto del aumento acumulado de los precios en su capacidad adquisitiva.

Otros factores que contribuyeron al retroceso de la actividad fueron la caída en la inversión pública de los Gobiernos Locales –que suele ocurrir en el primer año de mandato de las autoridades–; la desinversión de inventarios, como resultado de un ajuste tras la acumulación de existencias a finales de 2022 e inicios de 2023; y la menor demanda externa de productos no tradicionales, especialmente de textiles por parte de Estados Unidos.

La expansión del 3,0 por ciento del PBI en 2024 estará sustentada en la recuperación de la confianza empresarial, tras la reversión de los choques de oferta mencionados anteriormente y en un entorno de estabilidad sociopolítica y de precios que impulse la inversión privada y el empleo, dinamizando a su vez el consumo. Se espera que el gasto de los hogares aumente debido a las tasas de interés más bajas y a una menor perspectiva de incertidumbre que desincentivarán el ahorro. Asimismo, se prevé que las empresas reabastezcan los inventarios que redujeron en 2023.

Si bien la tasa estimada de crecimiento para 2024 es igual a la del Reporte de diciembre, la proyección actual contempla una mayor fortaleza de la demanda interna, reflejada en una revisión al alza en la inversión privada en el primer trimestre. Esta revisión se condice con el avance en la importación de bienes de capital y del consumo interno de cemento. Por su parte, la menor producción de textiles se traducirá en un volumen más bajo de exportaciones.

Para 2025 se prevé un crecimiento del 3,0 por ciento, sustentado en un crecimiento del consumo y la inversión privada en un entorno de estabilidad sociopolítica y macroeconómica que continúe favoreciendo la recuperación de la confianza empresarial.

Cuadro 18
PBI POR TIPO DE GASTO
(Variaciones porcentuales reales)

	2023	2024*		2025*	
		RI Dic.23	RI Mar.24	RI Dic.23	RI Mar.24
Demanda interna	-1,7	2,9	3,1	2,9	3,0
Consumo privado	0,1	2,7	2,7	2,8	2,8
Consumo público	3,3	2,0	2,0	2,0	2,0
Inversión privada	-7,2	1,8	2,3	3,0	3,0
Inversión pública	1,4	4,0	4,0	4,5	4,5
Var. de inventarios (contribución)	-0,8	0,3	0,4	0,0	0,0
Exportaciones	3,7	3,1	2,7	3,8	3,3
Importaciones	-0,9	2,7	3,0	3,3	3,1
Producto Bruto Interno	-0,6	3,0	3,0	3,0	3,0

RI: Reporte de Inflación.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

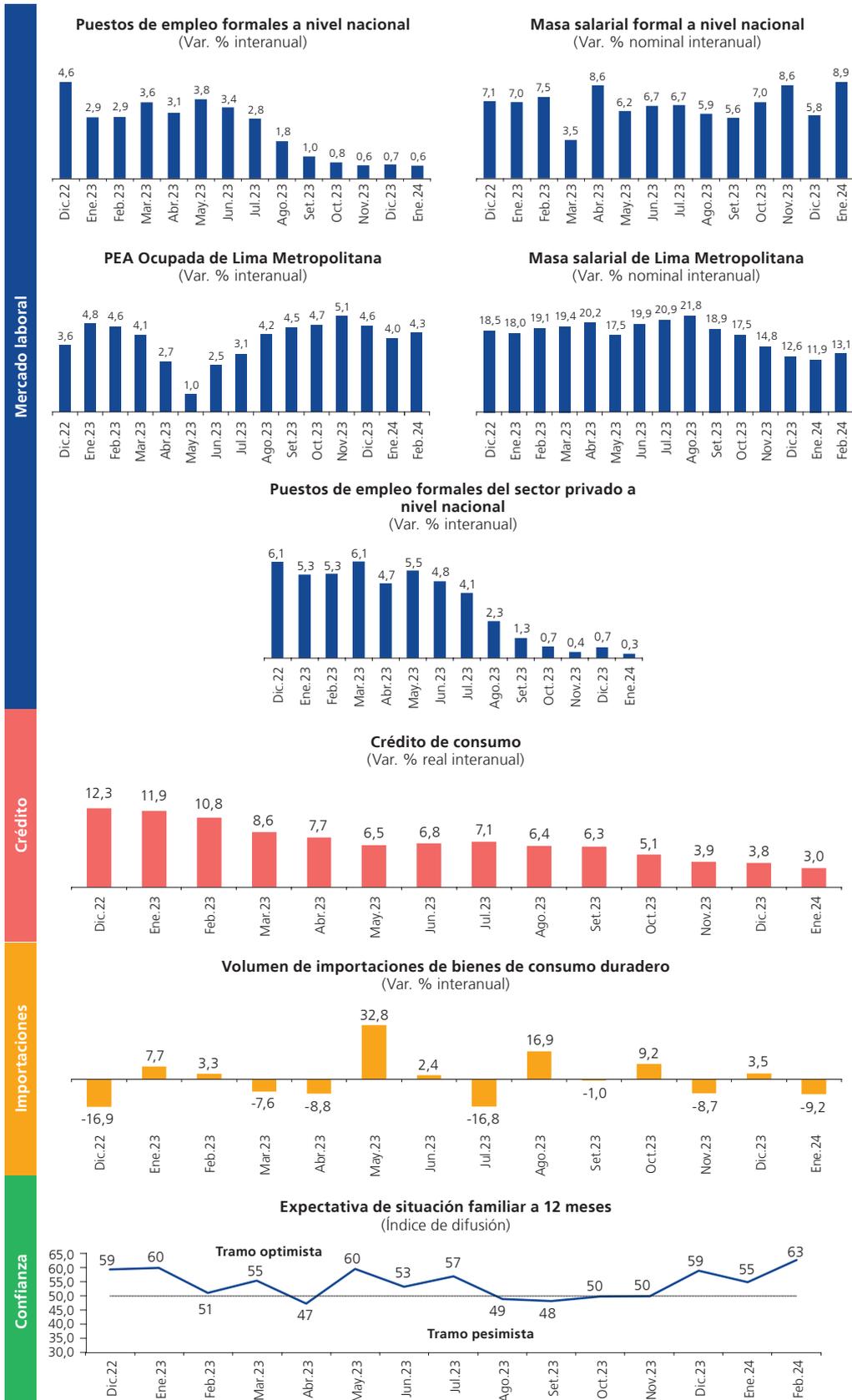
47. La mayoría de los **indicadores contemporáneos y adelantados relacionados al consumo privado** presentan comportamientos mixtos: la confianza de los hogares mejoró respecto a los meses previos, mientras los indicadores del mercado laboral, si bien mostraron una ligera recuperación en diciembre, volvieron a desacelerarse en febrero. Por su parte el crédito continuó desacelerándose y las importaciones de bienes de consumo duradero mostraron una evolución negativa.

El empleo formal a nivel nacional mostró una ligera aceleración de su tasa de crecimiento en diciembre luego de seis meses consecutivos de desaceleración vinculada a la pérdida de empleo en el sector agropecuario por el efecto de El Niño costero en los productos de agroexportación; no obstante, en febrero volvió a desacelerarse. La confianza del consumidor, medida a través de la expectativa de los agentes sobre su situación económica familiar futura, se recuperó en diciembre, pasando al tramo optimista y, aunque en enero retrocedió ligeramente, permaneció en el rango optimista.



Gráfico 46

INDICADORES RELACIONADOS AL CONSUMO PRIVADO

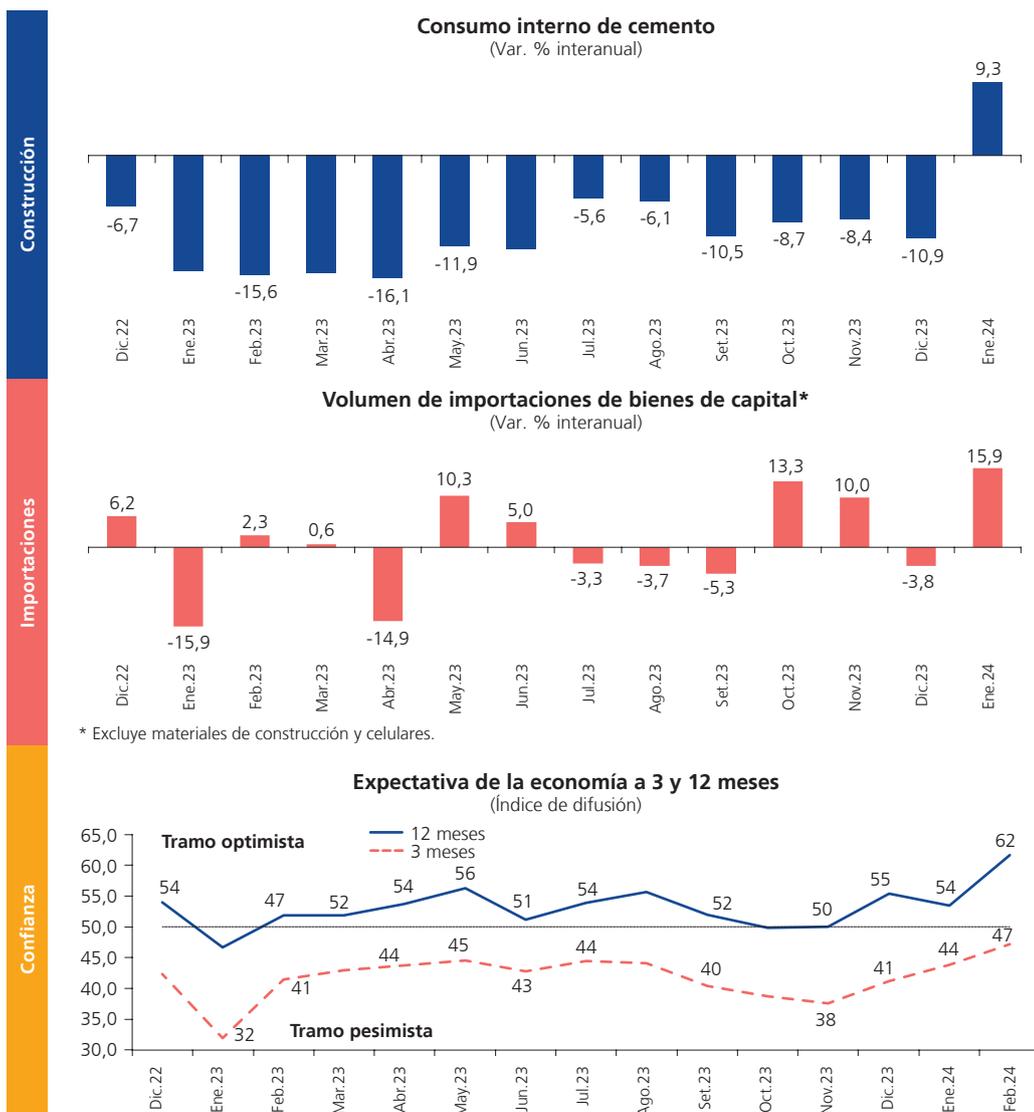


Fuente: BCRP, INEI, SUNAT y Apoyo Consultoría.

Por su parte el crédito de consumo continuó registrando un menor dinamismo en los últimos meses, principalmente por el menor uso de tarjetas de crédito. Por último, el volumen de importaciones de bienes de consumo duradero avanzó en diciembre, aunque retrocedió en enero.

48. Los **indicadores contemporáneos y adelantados relacionados a la inversión privada** coinciden en una mejora en el último mes del que se disponen datos. El consumo interno de cemento se incrementó en enero, principalmente en el segmento de bolsas a granel (relacionado en mayor medida a pedidos de empresas). Igualmente, el volumen de importaciones de bienes de capital sin materiales de construcción y celulares aumentó en dicho mes. Por su parte, las expectativas de la economía a 3 meses se han recuperado desde diciembre y alcanzaron en febrero un nivel de 47, su valor más alto desde marzo de 2021 y muy cercano a la zona de expansión; por otra parte, las expectativas a 12 meses se encuentran en zona optimista desde diciembre. La mejora de la confianza a corto plazo corresponde en mayor medida a los sectores de minería e hidrocarburos, manufactura y servicios.

Gráfico 47
INDICADORES RELACIONADOS A LA INVERSIÓN PRIVADA



Fuente: BCRP, SUNAT y empresas cementeras.



49. La **Encuesta de Expectativas Macroeconómicas** de febrero muestra que los agentes proyectan una tasa de variación de la actividad económica de entre 2,3 y 2,5 por ciento para el presente año y entre 2,6 y 3,0 por ciento en 2025.

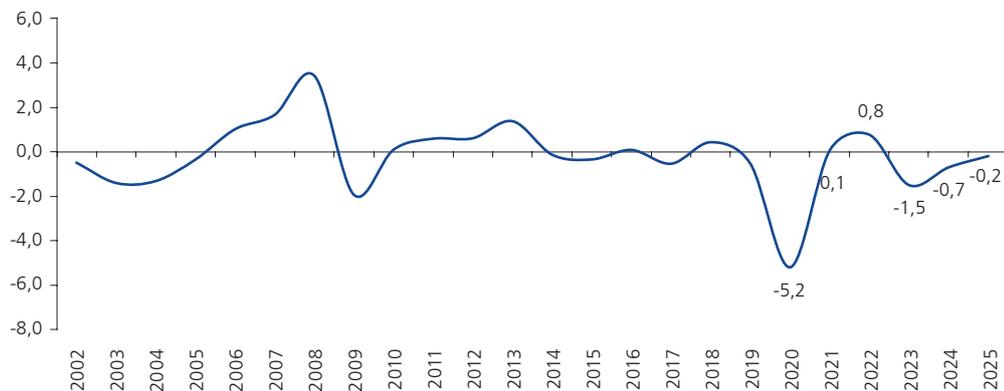
Cuadro 19
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS: CRECIMIENTO DEL PBI
(Variaciones porcentuales)

		RI Set.23	RI Dic.23	RI Mar.24*
Sistema Financiero	2024	2,3	2,0	2,4
	2025		2,5	2,6
Analistas Económicos	2024	2,6	2,5	2,5
	2025		3,0	3,0
Empresas No Financieras	2024	2,6	2,3	2,3
	2025		3,0	3,0

* Encuesta realizada al 29 de febrero.
Fuente: BCRP.

50. La **brecha del producto**, definida como la diferencia entre el PBI y el PBI potencial, se estima en -1,5 por ciento en 2023. Esta brecha negativa fue resultado de los choques de oferta y sus impactos de segunda ronda en los ingresos y confianza empresarial, lo cual ha posicionado al PBI observado temporalmente por debajo de su potencial. Se espera que, con la reversión parcial de estos efectos, la brecha del producto negativa se reduzca a 0,7 por ciento en 2024 y este proceso continúe en 2025 hasta ubicarse en -0,2 por ciento del PBI potencial.

Gráfico 48
BRECHA DEL PRODUCTO
(Porcentaje del PBI potencial)



Fuente: BCRP.

51. El **consumo privado** de 2023 aumentó apenas 0,1 por ciento: la pérdida de dinamismo respecto al año previo (3,6 por ciento) se explica por el impacto de los choques de oferta y la inflación en la confianza y los ingresos reales de los hogares. Asimismo, la afectación de diversas actividades productivas en el año frenó el dinamismo del empleo formal a nivel nacional, el cual aumentó en promedio 2,3 por ciento en el año (6,4 por ciento en 2022).

Para el horizonte de proyección se espera que el consumo se recupere en los próximos años y se expanda 2,7 y 2,8 por ciento en 2024 y 2025, respectivamente, considerando

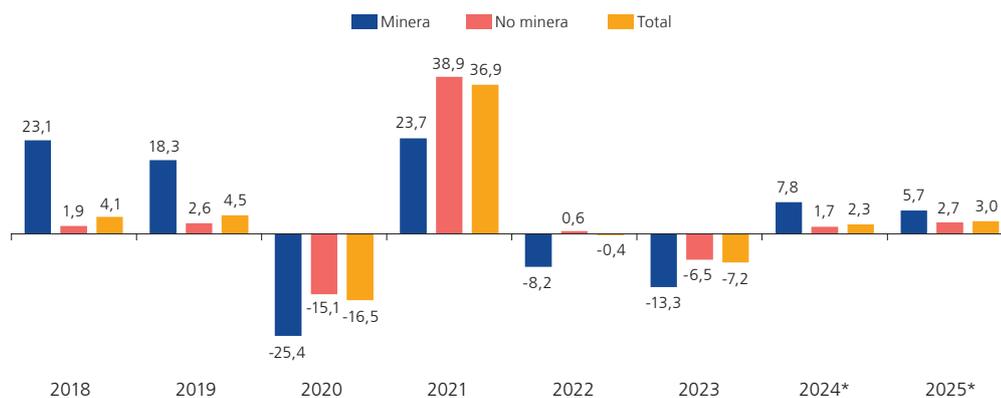
la convergencia de la inflación al rango meta y asumiendo un entorno de estabilidad sociopolítica y de precios que favorezca la recuperación de la confianza privada, la inversión y el empleo.

52. La **inversión privada** se contrajo -7,2 por ciento en 2023, con lo cual se registran dos años consecutivos de retroceso (-0,4 por ciento en 2022). La evolución negativa fue resultado de la caída y estancamiento de las expectativas empresariales durante el año, producto a su vez de los conflictos sociales y eventos climáticos adversos. Además, influyó la ausencia de nuevos megaproyectos mineros y la menor inversión residencial.

Para 2024 se espera que la inversión privada se recupere y crezca 2,3 por ciento, en un entorno de estabilidad social y política, reversión de los fuertes choques de oferta y mejores condiciones financieras que incentiven el crédito, que a su vez permitirán la recuperación de la confianza empresarial. Respecto al Reporte de diciembre se revisa al alza la proyección de crecimiento de la inversión privada para 2024 de 1,8 a 2,3 por ciento, por el avance observado a enero de la importación de bienes de capital y del consumo interno de cemento.

Se prevé que la mayoría de estas condiciones favorables se mantengan en 2025 y la inversión privada crezca 3,0 por ciento, misma tasa que la prevista en diciembre.

Gráfico 49
INVERSIÓN PRIVADA
(Variación % real anual)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

Cuadro 20
INVERSIÓN PRIVADA
(Variación porcentual real anual)

	Peso respecto al PBI del 2022 1/	2019	2020	2021	2022	2023	2024*		2025*	
							RI Dic.	RI Mar.	RI Dic.	RI Mar.
Inversión privada	20,3	4,5	-16,5	36,9	-0,4	-7,2	1,8	2,3	3,0	3,0
Inversión residencial	6,6	4,7	-14,5	35,4	-0,3	-13,3	2,8	1,1	3,0	2,9
Inversión no residencial	13,8	4,4	-17,5	37,7	-0,5	-4,4	1,3	2,8	3,0	3,1
<i>Inversión minera</i>	2,1	18,3	-25,4	23,7	-8,2	-13,3	5,1	7,8	4,0	5,7
<i>Inversión no minera</i>	11,6	1,3	-15,4	40,9	1,1	-2,7	0,7	2,0	2,8	2,6

1/ A precios de 2007.
* Proyección.
Fuente: BCRP.





- a. En el **sector minero**, las inversiones en 2023 fueron USD 4 715 millones, principalmente de las empresas Antamina (USD 628 millones), Anglo American Quellaveco (USD 391 millones) y Southern Peru (USD 338 millones). La proyección para el periodo 2024-2025 considera la construcción de la Fase II del proyecto Ampliación Toromocho y el comienzo de la construcción de los proyectos Reposición Antamina, Zafranal y Corani.
- b. Respecto a los **sectores no mineros**, destaca el avance de las obras del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez con una inversión de USD 2 mil millones. Se han concluido las obras de la segunda pista de aterrizaje y la nueva torre de control, en tanto que, la construcción del nuevo terminal de pasajeros estaría concluida a fines de 2024.

Continúa la primera fase de la construcción del Terminal Portuario de Chancay cuya puesta en marcha se espera en noviembre de 2024 con una inversión de USD 1,3 mil millones. Este año también se concluiría la ampliación del muelle sur del Callao (Muelle del Bicentenario) con una inversión de USD 350 millones. Por su parte, continúan los avances de las obras de la Línea 2 del Metro de Lima, se ha concluido el tramo I que une Santa Anita con la vía de Evitamiento y se ha empezado las obras de un ramal de la Línea 4. Además, Viettel Perú ganó la concesión de las bandas 2.3 GHz y AWS-3 para la conexión móvil y de internet en más de 3 800 localidades (principalmente en el interior del país) con un compromiso de inversión de USD 600 millones.

Cuadro 21
PRINCIPALES PROYECTOS DE INVERSIÓN: 2024-2025

SECTOR	EMPRESA/CONSORCIO	PROYECTO
MINERÍA	Antamina	Reposición Antamina
	Zafranal	Zafranal
	Chinalco	Ampliación Toromocho Fase 2
	Bear Creek Mining	Corani
	Buenaventura	San Gabriel
HIDROCARBUROS	Cálidda Gas Natural del Perú	Masificación del gas natural
	Promigas Perú	Distribución de gas natural
ELECTRICIDAD	Huallaga Hydro	Planta Hidroeléctrica Huallaga I
	Luz del Sur	Planta Hidroeléctrica Santa Teresa II
	Hydro Global Perú	Planta Hidroeléctrica San Gabán III
INDUSTRIA	Siderperu	Ampliación de capacidad de planta
	Aceros Arequipa	Ampliación de capacidad de planta
	Unacem	Programa de sostenibilidad ambiental
	Arca Continental Lindley	Programa de sostenibilidad ambiental
TRANSPORTE	Consortio Nuevo Metro de Lima	Línea 2 Metro de Lima
	Cosco Shipping Ports Chancay	Terminal Portuario de Chancay I
	Lima Airport Partners	Ampliación Terminal Aeropuerto Jorge Chávez
	Shougang Hierro Perú	Terminal Portuario San Nicolás (Marcona)
	APM Terminals	Modernización Muelle Norte del Callao
	DP World Callao	Ampliación Muelle Sur del Callao
TELECOMUNICACIONES	Viettel Perú	Servicios Móviles con tecnología 4G
	América Móvil Perú	Redes de fibra óptica

Fuente: Información de empresas, diarios y medios especializados.

- c. Para el periodo 2024-2025, **Proinversión** reporta, a marzo de 2024, una cartera de USD 12,3 mil millones en proyectos de inversión por adjudicar.

Cuadro 22
PROYECTOS DE INVERSIÓN: CONCESIONES 2024-2025+
(Millones de USD)

	Inversión estimada
Por adjudicar	12 339
Anillo Vial Periférico	3 396
Longitudinal de la Sierra Tramo 4	914
Parque Industrial de Ancón	762
Proyecto Chinecas	650
Sistema hídrico integral del Valle Chancay - Lambayeque	619
Proyecto Minero el Algarrobo	512
Terminal Portuario Marcona	405
Ferrocarril Huancayo Huancavelica	394
Grupo 2 - Proyectos del Plan de Transmisión Eléctrica 2023 - 2032	374
Grupo 1 - Proyectos del Plan de Transmisión Eléctrica 2023 - 2032	337
Obras de Cabecera para abastecimiento de agua en Lima (1era fase)	330
Planta de Tratamiento de Aguas Residuales - Trujillo	312
Terminal Internacional de Chimbote	288
Colegios en Riesgo - Lima Metropolitana	255
Hospital Hipólito Unanue	250
Nuevo Hospital Militar Central	230
Proyecto turístico Choquequirao	220
Operación y mantenimiento del hospital especializado de Cajamarca	179
Planta de Tratamiento de Aguas Residuales - Huancayo	172
Hospital Villa El Salvador - HEVES	154
Planta de Tratamiento de Aguas Residuales y Desaladora - Paita y Talara	150
Colegios en Riesgo - Ate y San Juan de Lurigancho	140
Grupo 3 - Proyectos del Plan de Transmisión Eléctrica 2023 - 2032	133
Desaladora - Ilo	106
Planta de Tratamiento de Aguas Residuales - San Martín	105
Grupo 4 - Proyectos del Plan de Transmisión Eléctrica 2023 - 2032	93
Planta de Tratamiento de Aguas Residuales - Chincha	92
Colegios en Riesgo - Comas y San Martín de Porras	91
Planta de Tratamiento de Aguas Residuales - Puerto Maldonado	89
Centro de Convenciones de Lima	78
Colegios en Riesgo - Villa María del Triunfo	70
Planta de Tratamiento de Aguas Residuales - Cajamarca	66
Masificación de uso del gas natural a nivel nacional - Concesión Suroeste	60
Reforzamiento de Infraestructura, Equipamiento y Mantenimiento Colegios de Cusco	59
Planta de Tratamiento de Aguas Residuales - Cusco	53
Desaladora Lambayeque	49
Planta de Tratamiento de Aguas Residuales - Cañete	33
Operación y Mantenimiento del Instituto Nacional del Niño	31
Saneamiento Rural - Loreto	26
Gestión de Residuos Sólidos - GIRSE	24
Grupo 5 - Proyectos del Plan de Transmisión Eléctrica 2023 - 2032	23
Teleférico Cerro San Cristóbal	16

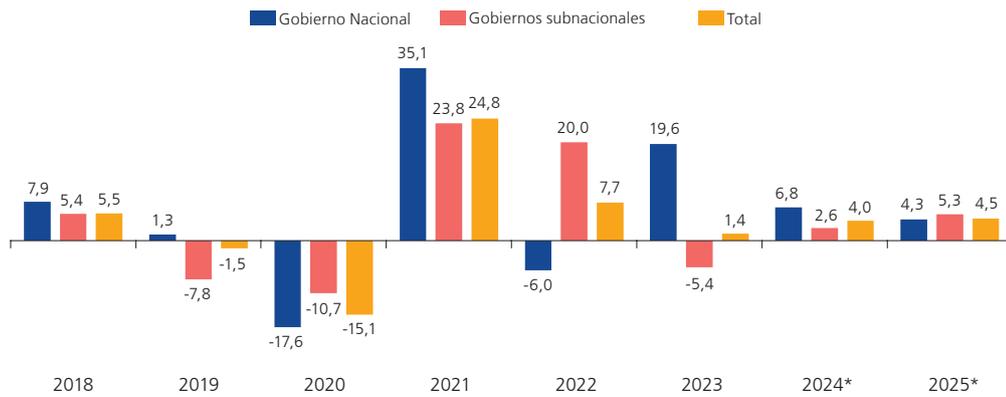
Fuente: Proinversión.

53. La **inversión pública** creció 1,4 por ciento en 2023, debido al fuerte dinamismo en la ejecución de proyectos a cargo del Gobierno Nacional, que superó la caída de la inversión de los Gobiernos Locales. A nivel del Gobierno Nacional, en 2023 destacaron los proyectos en infraestructura educativa (Escuelas Bicentenario); proyectos de Reconstrucción en el marco del Acuerdo Gobierno a Gobierno con el Reino Unido; y de transporte, como la Línea 2 del Metro de Lima y Callao.



Se prevé que la inversión pública crezca 4,0 por ciento en 2024, crecimiento que será impulsado por un avance continuo de la inversión del Gobierno Nacional (6,8 por ciento) y una recuperación de los Gobiernos Subnacionales (2,6 por ciento). Se estima que la inversión pública aumentará 4,5 por ciento en 2025.

Gráfico 50
INVERSIÓN PÚBLICA
(Variación % real anual)



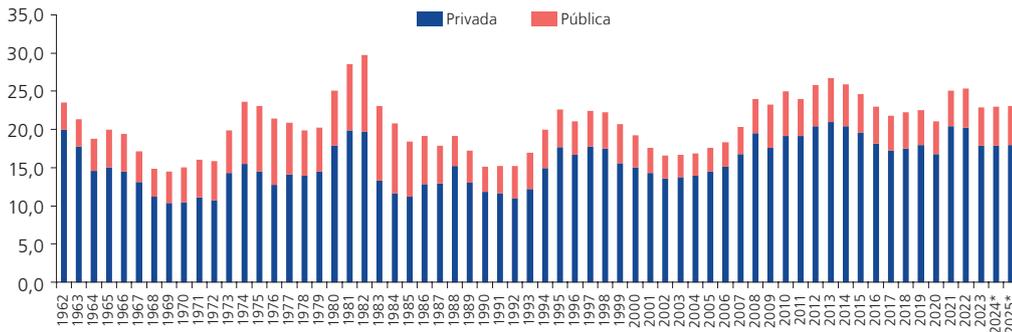
Nota: La inversión pública está compuesta por la inversión del Gobierno Nacional, de los Gobiernos subnacionales y la inversión de las empresas públicas no financieras.

*Proyección.

Fuente: BCRP.

54. La **inversión bruta fija**, como porcentaje del PBI, se contrajo de 25,3 a 22,9 por ciento entre 2022 y 2023 debido la caída de la inversión privada, y se estima que en el horizonte de proyección represente el 23,0 por ciento del producto. Para que la inversión se recupere es necesario preservar la estabilidad económica y financiera, consolidar un entorno adecuado de negocios y realizar reformas que apunten la productividad de la economía y un mayor crecimiento del PBI potencial.

Gráfico 51
INVERSIÓN BRUTA FIJA: PRIVADA Y PÚBLICA, 1962-2025
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

Fuente: BCRP.

55. En 2023 se observó una **brecha externa** positiva de 0,6 por ciento del PBI, registro no observado desde 2007 (1,5 por ciento del producto), sin considerar el año de la pandemia. Este hecho obedeció a la caída de la inversión privada, así como a una tasa de ahorro privado más elevada, reflejo de la caída del consumo de los hogares, la mayor incertidumbre y las condiciones financieras más restrictivas. Para 2024 y 2025 se espera la brecha externa vuelva a ser negativa en concordancia con la recuperación proyectada del gasto privado para ambos años, las menores tasas de interés y la reducción de la incertidumbre.

Cuadro 23
BRECHAS AHORRO - INVERSIÓN
(Porcentaje del PBI nominal)

	2023	2024*		2025*	
		RI Dic.23	RI Mar.24	RI Dic.23	RI Mar.24
1 Inversión Bruta Interna 1/	19,2	19,9	19,7	20,0	19,8
2 Ahorro Interno	19,8	19,1	19,1	18,8	19,0
<u>Brecha Externa (=2-1)</u>	<u>0,6</u>	<u>-0,8</u>	<u>-0,5</u>	<u>-1,2</u>	<u>-0,9</u>
1.1 Inversión Bruta Interna Privada 1/	14,2	14,8	14,6	14,9	14,7
1.2 Ahorro Privado	17,5	16,1	16,1	15,3	15,3
Brecha Privada (=1.2-1.1)	3,4	1,2	1,5	0,4	0,6
2.1 Inversión Pública	5,0	5,1	5,1	5,1	5,1
2.2 Ahorro Público	2,2	3,0	3,0	3,6	3,6
<u>Brecha Pública (=2.2-2.1)</u>	<u>-2,8</u>	<u>-2,0</u>	<u>-2,0</u>	<u>-1,5</u>	<u>-1,5</u>

RI: Reporte de Inflación

* Proyección.

1/ Incluye variación de inventarios.

Fuente: BCRP.



Recuadro 1 EVOLUCIÓN DE LA CONFLICTIVIDAD SOCIAL Y EXPECTATIVAS ECONÓMICAS

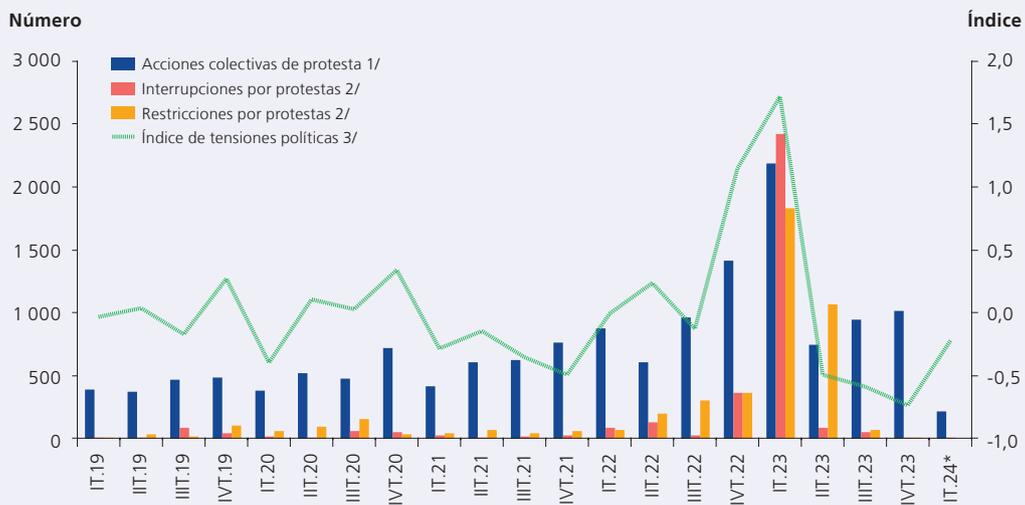
Los eventos políticos de diciembre de 2022 desencadenaron un clima de inestabilidad social en el país². En este Recuadro, se explora la evolución de la conflictividad social, y los indicadores de expectativas sobre la actividad económica.

Indicadores de conflictividad social

Los diversos indicadores de conflictividad social alcanzaron niveles máximos en diciembre de 2022 y los primeros meses de 2023. Por ejemplo, en el primer trimestre de 2023, se registraron 2 186 acciones colectivas de protesta, muy por encima del promedio anual 2019-2022 de 630. Estas acciones incluyen medidas como marchas, concentraciones, plantones, bloqueos, entre otras, registradas de manera mensual por la Defensoría del Pueblo. Asimismo, en este periodo, se registraron 2 419 interrupciones y 1 834 restricciones de las vías públicas por protestas según Provias Nacional. En esta línea, el Índice de Tensiones Políticas³ del BBVA, también registró un pico en el primer trimestre de 2023.

Sin embargo, el comportamiento de estos indicadores empezó a moderarse durante el segundo semestre de 2023 y, para inicios de 2024 se observa incluso una disminución de la conflictividad respecto al cuarto trimestre de 2022.

INDICADORES DE CONFLICTIVIDAD



* Con información a enero.

1/ Las acciones colectivas de protesta incluyen diferentes medidas, como plantones, marchas, bloqueos de vías, huelgas indefinidas, entre otras, y son registradas por la Defensoría del Pueblo.

2/ Las interrupciones y restricciones en la red vial nacional por protestas o acciones de terceros son identificadas por Provias Nacional

3/ El Índice de Tensiones Políticas es elaborado por BBVA Research y hace seguimiento al entorno político nacional, específicamente a las fricciones entre los actores políticos.

Fuentes: Defensoría del Pueblo, Provias Nacional, BBVA Research.

La mayor inestabilidad social en 2023 también coincidió con un aumento en el número de conflictos sociales activos. Según la Defensoría del Pueblo⁴, los conflictos sociales son procesos complejos donde

2 Defensoría del Pueblo (2023). Crisis política y protesta social: Balance defensorial tras tres meses de iniciado el conflicto. Informe Defensorial N°190.

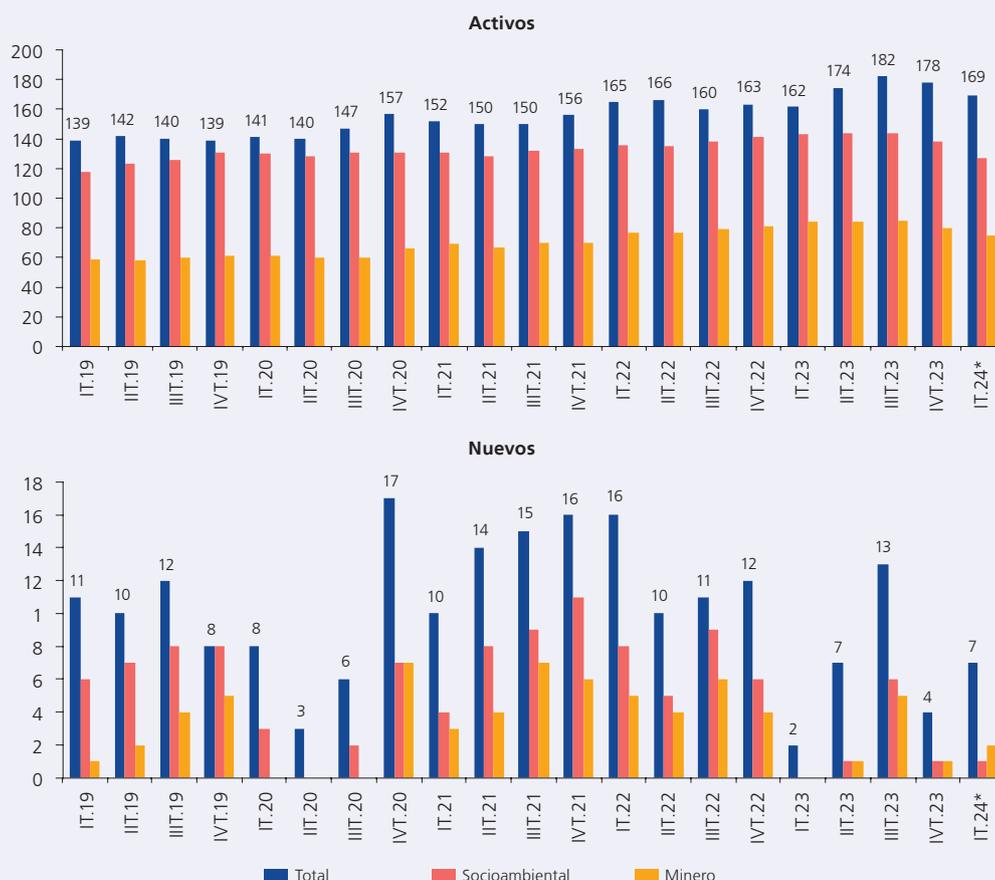
3 El indicador mide las fricciones entre los actores políticos a nivel nacional. Eventos como enfrentamientos entre personalidades políticas, el surgimiento de ideas de cambio radical del entorno político, cambios controversiales en la legislación o destapes de corrupción generan que se tense el ambiente político y son monitoreados a través de noticias digitales.

4 Defensoría del Pueblo (2024). Reporte de Conflictos Sociales N°239: Enero 2024.

la sociedad, el Estado y las empresas tienen objetivos e intereses contradictorios. Dentro de ellos, los conflictos activos son aquellos que son expresados públicamente por alguna de las partes. En 2023, se alcanzó un pico en el número de conflictos activos de 182 en el tercer trimestre.⁵ No obstante, el número de conflictos sociales activos viene disminuyendo a enero de 2024. Esta reducción ha estado acompañada además con la disminución del principal tipo de conflicto presente en el país: los conflictos socioambientales. Dentro de estos últimos, se observa también un retroceso en el número de conflictos mineros.

Previo a esta caída, el número de conflictos sociales registraba un aumento continuo desde 2019.⁶ Entre 2021 y 2022, el mayor número de conflictos se explicó principalmente por la aparición de nuevos conflictos socioambientales y mineros. En el primer semestre de 2023, en cambio, se reportaron menos conflictos sociales nuevos, por lo que el aumento registrado en el número de conflictos sociales se explica porque una menor proporción de los conflictos que ya existían previamente se resolvieron en ese periodo.

CONFLICTOS SOCIALES, POR TRIMESTRE



* Con información a enero.
Fuente: Defensoría del Pueblo.

5 Se refiere a conflictos únicos identificados durante el trimestre. Este número de conflictos en un trimestre determinado equivale a los conflictos del periodo anterior, sumado a los nuevos conflictos generados durante el trimestre, los conflictos que pasan de latentes a activos, restando los conflictos que se resolvieron de un trimestre a otro y los que pasan de activos a latentes.

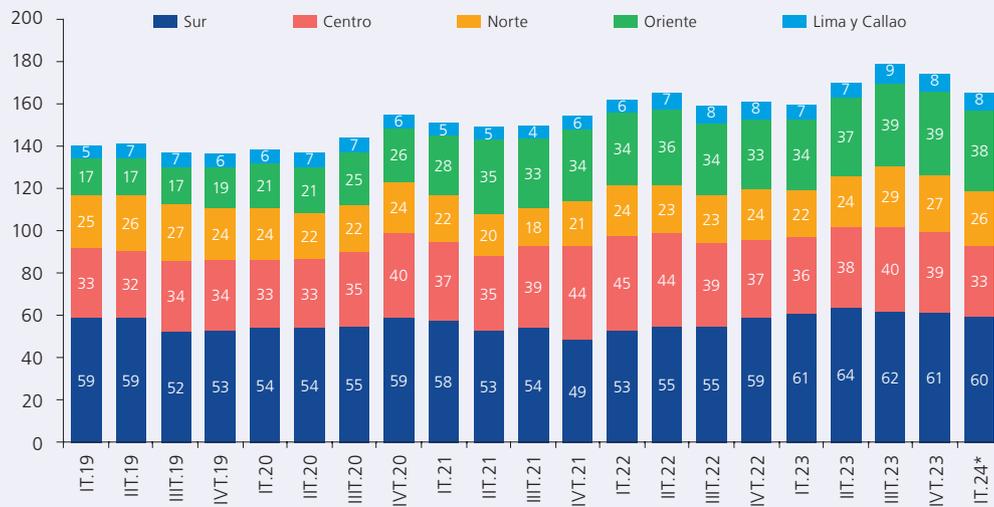
6 El pico alcanzado en 2023 considera información desde 2016. El aumento se da desde inicios de 2019.



Análisis por zona geográfica

En términos geográficos, la mayor proporción de conflictos sociales activos (37 por ciento) se concentra en la zona sur del país. Asimismo, las protestas, bloqueos y conflictividad en general se vieron concentradas en dicha zona tras la crisis política. En particular, se registraron 64 conflictos sociales activos en el segundo trimestre de 2023, cifra superior en 9 conflictos al promedio 2019-2022. A diferencia de la zona sur, las regiones del centro y norte del país registraron, durante el mismo periodo, solo un conflicto activo más que sus promedios 2019-2022. No obstante, la mayor conflictividad de la zona sur se ha reducido en los últimos trimestres, alcanzando, con información a enero, 60 conflictos sociales activos en enero de 2024.

CONFLICTOS SOCIALES ACTIVOS POR ZONA GEOGRÁFICA



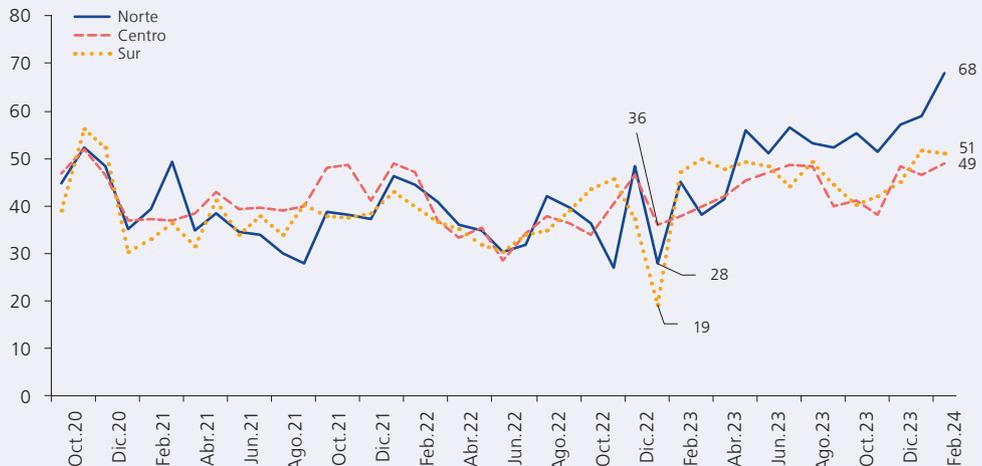
* Con información a enero.

** **Sur:** Apurímac, Arequipa, Ayacucho, Cusco, Moquegua, Puno y Tacna. **Norte:** Amazonas, Cajamarca, La Libertad, Lambayeque, Piura y Tumbes.

Centro: Áncash, Huancavelica, Huánuco, Ica, Junín y Pasco. **Oriente:** Loreto, Madre de Dios, San Martín y Ucayali. No considera los conflictos multirregionales, razón por la cual no coincide con el total de conflictos activos.

Fuente: Defensoría del Pueblo.

EXPECTATIVAS DE LA ECONOMÍA A 3 MESES



Nota: **Zona Sur:** Apurímac, Arequipa, Ayacucho, Cusco, Moquegua, Puno y Tacna. **Zona Norte:** Amazonas, Cajamarca, La Libertad, Lambayeque, Piura y Tumbes. **Zona Centro:** Áncash, Huancavelica, Huánuco, Ica, Junín y Pasco.

Fuente: BCRP.

La menor conflictividad en la zona sur habría favorecido la recuperación reciente de las expectativas empresariales, tras el deterioro registrado en 2023, cuando las expectativas de la economía a 3 meses en dicha zona retrocedieron a un punto mínimo. En específico, se llevó a un valor de 19 puntos en el índice de enero de 2023, marcando una caída de 24 puntos respecto a enero de 2022. La caída en la zona sur superó los retrocesos reportados en la zona norte y centro del país (18 y 13 puntos respecto a enero de 2022, respectivamente).

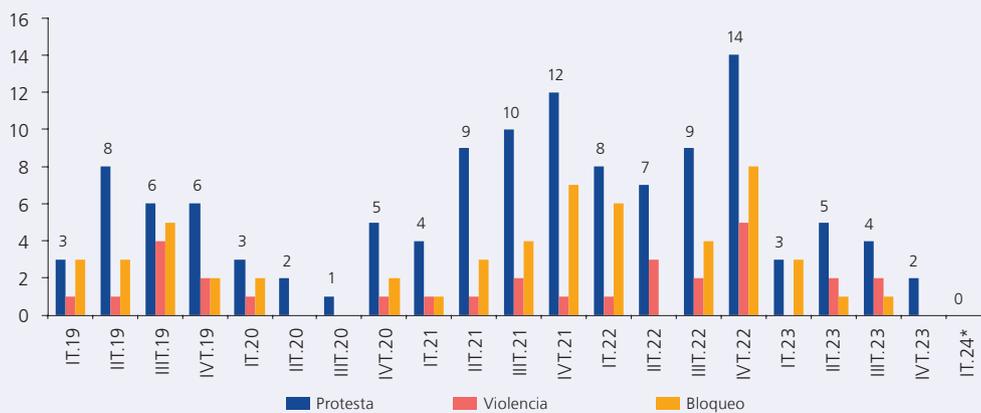
Es posible entonces que la menor conflictividad de la zona sur haya favorecido recientemente el entorno económico al mejorar las expectativas de los agentes. Así, el indicador de expectativas de la economía a 3 meses se situó en el tramo positivo –por encima de 50– en diciembre de 2023 para la zona sur.

Conflictos sociales mineros e impacto económico

Dada su relevancia en términos económicos, los conflictos sociales mineros son de particular interés en periodos de alta conflictividad. Una preocupación evidente tras el aumento de la inestabilidad social es si esta se ha manifestado en mayor vulnerabilidad económica.⁷ A partir de la descripción de los eventos de los conflictos sociales en los reportes de la Defensoría del Pueblo, es posible identificar en qué conflictos hubo presencia de protestas, violencia o bloqueos.

Como otros indicadores de conflictividad social, el cuarto trimestre de 2022 representó un máximo histórico en términos de protestas, hechos violentos y bloqueos alrededor de la actividad minera. En 2023, se registró una disminución en estos hechos y, para el cuarto trimestre de ese año, los niveles estuvieron por debajo de lo observado en similar periodo de los años 2019-2022. Así, en el cuarto trimestre de 2023, únicamente se registraron 2 conflictos mineros con protestas, frente a 14 en 2022; y las acciones de violencia y bloqueo también se situaron muy por debajo del promedio de los años previos.

PROTESTAS, VIOLENCIA Y BLOQUEOS EN CONFLICTOS MINEROS, POR TRIMESTRE



* Con información a enero.
Fuente: Defensoría del Pueblo.
Elaboración: BCRP, a partir de la descripción de los conflictos sociales en los Reportes Mensuales de Conflictos Sociales de la Defensoría del Pueblo.

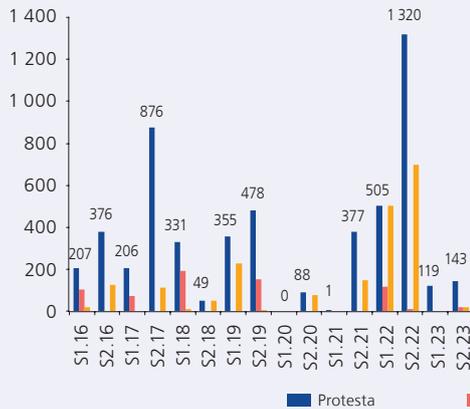
Las protestas, la violencia y los bloqueos en zonas mineras tienen un potencial impacto sobre la actividad económica. El siguiente gráfico muestra cuánta producción y cuántos empleos podrían ser vulnerables

7 De acuerdo con la Defensoría del Pueblo, la violencia es la manifestación destructiva del conflicto social.

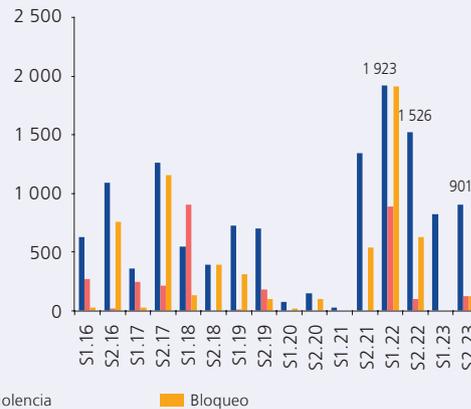


a dichos actos⁸. Se observa que el máximo se alcanzó en 2022, cuando 5,2 por ciento del PBI minero estuvo expuesto a protestas mineras durante el segundo semestre, en tanto que alrededor de 1 923 empleos formales directos pudieron ser afectados en el primer semestre, en promedio (2,6 por ciento del empleo minero). En 2023, en cambio, hubo disminución de dicha exposición, con alrededor de 0,5 por ciento del PBI minero expuesto a protestas y solo 901 empleos vulnerables en el segundo semestre del año (1,1 por ciento del empleo minero).

POTENCIAL IMPACTO SOBRE EL PBI MINERO, POR SEMESTRE
(Millones de soles de 2007)



POTENCIAL IMPACTO SOBRE EL EMPLEO MINERO, POR SEMESTRE
(Número de empleos directos)



Nota: Se agrega la producción semestral sumando la producción mensual y se agrega el empleo semestral promediando los empleos mineros mensuales.
Fuente: Defensoría del Pueblo y BCRP.

Comentarios Finales

Los eventos políticos de diciembre de 2022 condujeron a un clima de conflictividad a partir de dicho mes. Sin embargo, en base a un análisis de indicadores de conflictividad, este periodo de inestabilidad se habría atenuado hacia finales del año pasado, con mejores perspectivas hacia inicios de 2024. No solo hubo una reducción en el número de acciones colectivas de protesta e interrupciones y restricciones viales por acción humana, sino también una caída en el número de conflictos sociales activos y en la vulnerabilidad de la actividad minera a la manifestación de violencia. De esta forma, la menor conflictividad debería proveer un entorno más adecuado para la recuperación de la inversión, actividad económica y el empleo a nivel nacional en 2024.

8 Se identifica a las empresas mineras involucradas en conflictos sociales y se utiliza el RUC de dichas empresas para calcular la producción (en soles constantes de 2007) reportada al MINEM y los empleos declarados en la planilla electrónica (PLAME).

Recuadro 2 EVENTOS CLIMÁTICOS ADVERSOS ENFRENTADOS POR LOS HOGARES PERUANOS

En este Recuadro se explora la exposición de los hogares peruanos a eventos naturales adversos. Dada su prominencia, se estudia además si esta exposición se intensifica frente a la ocurrencia de los Fenómenos El Niño y La Niña costeros. Luego, se vincula la ocurrencia de estos choques negativos con la vulnerabilidad económica, resaltando sus efectos sobre la pérdida de ingresos y patrimonio, así como la mayor exposición de los hogares pobres a estos fenómenos naturales.

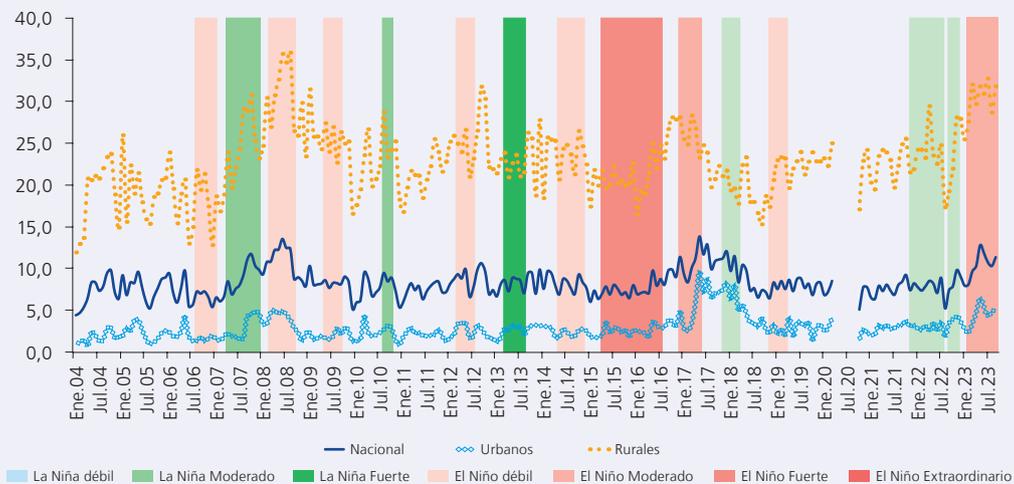
Eventos naturales adversos enfrentados por hogares peruanos

En la Encuesta Nacional de Hogares (ENAH), los jefes de hogar reportan si su hogar se vio afectado por al menos algún evento natural adverso, como sequía, tormenta, plaga, inundación, entre otros, en los últimos 12 meses. Esta pregunta permite analizar la incidencia de choques naturales negativos en los hogares y vincularla con sus características socioeconómicas.⁹

A nivel nacional, la incidencia de eventos naturales adversos es significativa. Entre 2004 y el tercer trimestre de 2023, alrededor de 8,6 por ciento de hogares reportó, en promedio, haber experimentado alguno de estos choques en los últimos 12 meses. Por ámbito geográfico, se encuentra que los hogares rurales son los más vulnerables. En promedio, un 23,7 por ciento de hogares rurales reportó haber sufrido eventos naturales adversos en los últimos 12 meses previos a la encuesta, frente a solo 3,2 por ciento de hogares urbanos, durante el periodo de análisis.

HOGARES QUE ENFRENTARON EVENTOS NATURALES ADVERSOS, SEGÚN ÁMBITO GEOGRÁFICO

(En porcentaje del total de hogares de cada ámbito)



Nota: No se publicó información o se publicó información incompleta de esta variable de abril a setiembre de 2020. Por ello, se omite este periodo. Los datos de 2023 son adelantos de la ENAHO trimestral y pueden cambiar cuando se publique la base anual. El ENFEN (http://met.igp.gob.pe/elinno/lista_eventos.html) todavía no ha dictaminado el nivel de intensidad de El Niño costero iniciado en febrero de 2023, pero se asume moderado. Fuente: INEI – ENAHO.

9 Si bien la ENAHO anual solo está disponible para el periodo 2004 a 2022, esta se puede complementar con la información de la encuesta trimestral para los tres primeros trimestres de 2023. Esta última información es preliminar y puede cambiar cuando se publique la base anual.



Uno de los fenómenos climáticos más relevantes para Perú es El Niño-Oscilación Sur (ENSO), que en su fase cálida implica el aumento de la temperatura superficial del mar en el océano Pacífico (El Niño), y en su fase fría trae una caída en esta temperatura (La Niña). En particular, el fenómeno suele ser más insidioso para Perú cuando cambia la temperatura superficial del mar frente a las costas del país (región Niño 1+2, en el Pacífico oriental), tal que existe un monitoreo especial hacia la ocurrencia de los Fenómenos El Niño y La Niña costeros (que se diferencian de El Niño y La Niña global, los cuales se asocian con un calentamiento en el Pacífico central, aunque ambos eventos pueden coincidir, como sucedió durante 2023).

En el gráfico anterior, se resaltan los periodos de El Niño y La Niña costeros según su nivel de intensidad (magnitud de cambio en la temperatura superficial del mar). Se identifica un patrón entre el aumento de los hogares con eventos naturales adversos y la ocurrencia de estos fenómenos. Así, tras ciertos eventos El Niño o La Niña costeros de moderado a fuerte, se ve un aumento en el porcentaje de hogares que reportan haber enfrentado choques negativos.

En particular, resaltan el primer trimestre de 2017¹⁰ y el primer semestre de 2023, periodos de El Niño costero moderado, a nivel nacional.¹¹ Al comparar la incidencia registrada en estos periodos con el resto del horizonte de análisis, se observa un incremento significativo en el promedio de hogares que reportan haber experimentado eventos naturales adversos en los últimos 12 meses. Esta subida es más pronunciada para hogares rurales. Por otro lado, los datos revelan que los picos de eventos naturales adversos en zonas urbanas coinciden con dos eventos moderados de El Niño costero (2017 y 2023). Cabe mencionar que, a pesar de que El Niño de 2016 fue de magnitud fuerte, este no terminó manifestándose con tantas variaciones en el clima como sí sucedió con los periodos mencionados anteriormente.

**HOGARES QUE EXPERIMENTARON EVENTOS NATURALES ADVERSOS,
SEGÚN ÁREA GEOGRÁFICA Y EVENTOS SELECCIONADOS DE EL NIÑO COSTERO**
(En porcentajes)

	El Niño 2016	El Niño 2017	El Niño 2023	Resto de periodos	Diferencia (En p.p.)		
	(A)	(B)	(C)	(D)	A-D	B-D	C-D
Nacional	7,5	10,7	10,6	8,2	-0,7*	2,6*	2,4*
Urbano	2,6	5,0	4,6	2,9	-0,3	2,1*	1,7*
Rural	20,9	26,1	30,7	22,6	-1,7	3,5*	8,1*

* Diferencia significativa: $p < 0,05$.

Nota: El horizonte de análisis va de 2004 al tercer trimestre de 2023. No se consideran datos de abril a setiembre de 2020 por falta de información. Los datos de 2023 son adelantos de la ENAHO trimestral y pueden cambiar cuando se publique la base anual.
Fuente: INEI - ENAHO.

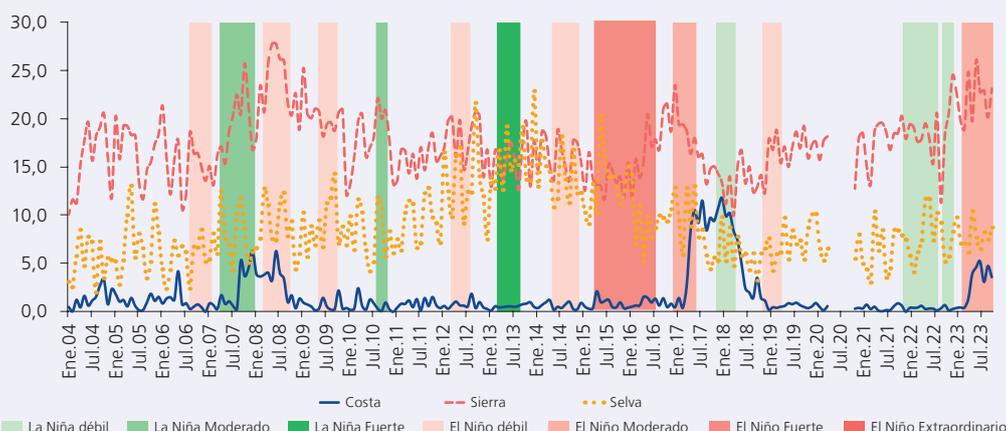
Cuando se realiza un análisis similar por región natural (costa, sierra y selva) resulta evidente que los hogares de la sierra y la selva son los que muestran mayor nivel y variabilidad en enfrentar eventos naturales adversos. En promedio, un 17,9 por ciento de hogares de la sierra sufrió eventos naturales adversos en los últimos 12 meses. En la selva, este porcentaje alcanza un 8,8 por ciento para el periodo de análisis.

10 El Fenómeno El Niño costero de 2017 fue provocado por un aumento en la temperatura superficial del mar en la región Niño 1+2 del océano Pacífico (frente a las costas ecuatorianas y norperuanas) desde diciembre de 2016 a abril de 2017. Esto trajo consigo precipitaciones anómalas durante 2017, principalmente en el primer semestre del año.

11 El otro pico correspondiente al primer semestre de 2008 no se puede afirmar que fue estrictamente por La Niña moderada, dado que este periodo recoge la ocurrencia del terremoto de agosto de 2007 (la pregunta sobre eventos naturales se hace sobre la base de los últimos 12 meses).

HOGARES QUE ENFRENTARON EVENTOS NATURALES ADVERSOS, SEGÚN REGIÓN NATURAL

(En porcentaje del total de hogares de cada región)



Nota: No se publicó información o se publicó información incompleta de esta variable de abril a setiembre de 2020. Por ello, se omite este periodo. Los datos de 2023 son adelantos de la ENAHO trimestral y pueden cambiar cuando se publique la base anual. El ENFEN (http://met.igp.gob.pe/elnino/lista_eventos.html) todavía no ha dictaminado el nivel de intensidad de El Niño costero iniciado en febrero de 2023, pero se asume moderado. Fuente: INEI – ENAHO.

En el caso de la costa, en promedio mensual, el porcentaje de hogares que reportaron haber sufrido de eventos naturales adversos en los últimos 12 meses previos a la encuesta es de apenas un 1,7 por ciento. Esto se puede atribuir, principalmente, a que los hogares de Lima Metropolitana –que están incluidos en esta región– son poco vulnerables a los eventos naturales. Pese a ello, se nota la clara afectación de los hogares en la región tras el Fenómeno El Niño costero de 2017 y de 2023, los cuales trajeron lluvias anómalas a la costa y temperaturas ambientales altas.

En el caso de la sierra también se observa un aumento en el porcentaje de hogares afectados ante la ocurrencia de Fenómenos El Niño (el Niño Fuerte de abril de 2015 a junio de 2016) y La Niña (La Niña Fuerte de Marzo a agosto de 2013). Por su parte, en el caso de la selva, no se registra una relación clara entre la ocurrencia de los Fenómenos El Niño y La Niña costeros y el porcentaje de hogares afectados por eventos naturales adversos, lo que sugeriría que esta región es más sensible a otro tipo de fenómenos climáticos.

De tal forma, al observar las diferencias del porcentaje promedio en periodos con ocurrencias moderadas del Fenómeno El Niño por dominio geográfico, se identifica un incremento en el promedio de hogares que reportan haber experimentado eventos naturales adversos en los últimos 12 meses tanto en la costa como en la sierra. En la selva, por su parte, no se observan cambios significativos. Ahora, si bien la incidencia durante El Niño fuerte de 2016 es mayor a su promedio en otros periodos, el gráfico anterior evidencia que esta subida en choques adversos venía desde periodos previos, y más bien empieza a declinar durante este evento.

HOGARES QUE EXPERIMENTARON EVENTOS NATURALES ADVERSOS, SEGÚN REGIÓN NATURAL Y EVENTOS SELECCIONADOS DE EL NIÑO COSTERO

(En porcentajes)

	El Niño 2016	El Niño 2017	El Niño 2023	Resto de periodos	Diferencia (En p.p.)		
	(A)	(B)	(C)	(D)	A-D	B-D	C-D
Nacional	7,5	10,7	10,6	8,2	-0,7*	2,6*	2,4*
Costa	1,0	4,0	3,3	1,4	-0,5*	2,6*	1,9*
Sierra	14,7	19,2	22,3	17,3	-2,6*	1,9	5,0*
Selva	11,8	10,6	7,8	8,7	3,2*	1,9	-0,9

* Diferencia significativa: $p < 0,05$.

Nota: El horizonte de análisis va de 2004 al tercer trimestre de 2023. No se consideran datos de abril a setiembre de 2020 por falta de información. Los datos de 2023 son adelantos de la ENAHO trimestral y pueden cambiar cuando se publique la base anual. Fuente: INEI - ENAHO.





La razón por la cual El Niño y la Niña costeros pueden conllevar a un aumento diferenciado en la incidencia de eventos naturales adversos es que estos suelen desarrollarse de diferentes formas¹². El Niño costero implica un aumento en la temperatura superficial del mar en el océano Pacífico frente a las costas peruanas. Esto de por sí ya es un fenómeno climático que tiene repercusiones negativas para los hogares. La producción pesquera disminuye, al desplazarse especies importantes, como la anchoveta, lejos de la costa peruana o hacia el sur. Las mayores temperaturas también pueden afectar la floración de ciertos productos agrícolas frutales.

Además, El Niño costero puede manifestarse en un aumento de las precipitaciones en las zonas costeras (tal como pasó en 2017 y 2023), lo cual deteriora la infraestructura y daña diversos cultivos¹³, sobre todo si involucra el desborde de ríos y huaicos. De darse el deterioro de infraestructura de transporte y producción, por ejemplo, se generan costos para la cadena de suministros, perjudicando la actividad económica y los precios de los productos afectados. Por otro lado, la pérdida de cultivos genera caídas de ingresos para los trabajadores agropecuarios e incrementos en los precios de los productos agrícolas por escasez. Fuera de la costa, se genera escasez de lluvias y elevación de temperaturas, afectando la producción agrícola.¹⁴ Adicionalmente, el cambio en los patrones de lluvias y aumento de temperaturas suele coincidir con la proliferación de plagas y enfermedades (como el dengue), lo que implican más afectaciones para los hogares.

En el caso de La Niña costera, aunque es en términos climáticos lo opuesto a El Niño (aguas superficiales relativamente más frías), existe poca documentación de sus efectos sobre la actividad económica, inflación e incluso salud. En general, el fenómeno suele aumentar las lluvias en la sierra y selva, lo que puede ocasionar deslizamientos, inundaciones o huaicos. Además, suele generar eventos extremos fríos en la zona sur del país, que pueden agravar la situación de salud por los friajes generados.

Eventos naturales y vulnerabilidad económica

Una evidencia inicial de que los eventos naturales adversos aumentan la vulnerabilidad de los hogares es que, entre 2004 y 2022, un promedio de 96,9 por ciento de hogares que sufren de estos eventos adversos indicó haber perdido ingresos o patrimonio debido a la ocurrencia de estos sucesos cada año. La disminución de ingresos es el problema que más afecta a los hogares que enfrentan eventos naturales adversos (en varios años superando a la mitad de los hogares). Por el contrario, son pocos los

12 Para más información sobre el impacto del Fenómeno El Niño con énfasis en la costa, revisar Contreras, A et al. (2017). Impacto del Fenómeno de El Niño a la Economía Peruana. Peruvian Economic Association. Para más información sobre el impacto del Fenómeno El Niño con énfasis en la sierra, revisar Instituto de la Naturaleza, Tierra y Energía de la PUCP (2023). El otro Niño: la sierra central y sur peruanas sufren ante sequía. Para más información sobre el impacto del Fenómeno La Niña, revisar ESAN Business School (2013). Los efectos del fenómeno La Niña en el agro.

13 La producción de arroz, que concentra su producción en los departamentos de Tumbes, Piura y Lambayeque (41,1 por ciento), es la más afectada por el FEN. En el resto de la costa, los cultivos de agroexportación más afectados son el mango, la uva y la aceituna, por sus requerimientos térmicos para estimular la floración y temperaturas adecuadas para su posterior fructificación. Los cultivos agroindustriales afectados son la caña de azúcar y el algodón, por la tropicalización del cultivo y por temperaturas muy cálidas para su floración. Además, la falta de frío en la costa genera una caída en los rendimientos de la papa instalada, así como en su tamaño (Contreras, A. et al.,2017).

14 En el caso de la sierra central y sur, la falta de precipitaciones afecta la producción agrícola, con énfasis en los departamentos de Arequipa, Cusco, Apurímac, Huancavelica y Junín.

hogares que no experimentan ningún impacto económico ante estos eventos (menos del 6 por ciento en todo el horizonte de análisis).

EFECTOS EN EL INGRESO Y EL PATRIMONIO DE HOGARES QUE ENFRENTAN EVENTOS NATURALES ADVERSOS

(En porcentaje del total de hogares que enfrentan eventos naturales adversos)

	2004	2008	2012	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Disminución de ingresos	56,2	57,5	50,7	64,6	50,5	48,7	44,9	48,6	59,7	59,9	52,6
Pérdida de bienes / patrimonio	23,1	13,5	19,0	10,6	15,9	22,2	17,5	16,5	18,2	13,2	12,5
Ambos	18,7	25,8	27,1	21,5	28,1	25,5	34,6	32,2	20,1	23,8	31,3
Ninguno	2,0	3,2	3,2	3,3	5,5	3,7	2,9	2,6	2,0	3,0	3,6

Nota: No se consideran datos de abril a setiembre de 2020 por falta de información.

* Los datos de 2023 son adelantos hasta el tercer trimestre, y pueden cambiar cuando se publique la base anual.

Fuente: INEI - ENAHO.

Por otro lado, la incidencia de eventos naturales adversos está desproporcionalmente dada hacia a los hogares más pobres. En promedio, 21,5 por ciento de los hogares pobres extremos enfrentan eventos naturales adversos cada año, frente a solo 5,4 por ciento de los hogares no pobres. Esto revela un vínculo estrecho entre vulnerabilidad climática y económica: los hogares de menores recursos son más susceptibles a perder ingresos y activos por factores climáticos o naturales exógenos.

HOGARES QUE ENFRENTAN EVENTOS NATURALES ADVERSOS SEGÚN NIVELES DE POBREZA

(En porcentaje del total de hogares de cada nivel de pobreza)

	2004	2008	2012	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pobre extremo	19,5	32,3	25,8	23,2	19,0	18,2	18,3	19,1	19,6	18,0
Pobre no extremo	8,7	16,8	16,8	16,6	17,3	15,2	14,4	12,6	11,9	11,1
No pobre	2,2	5,8	5,7	6,6	9,6	6,8	6,6	5,6	6,3	6,7

Nota: No se consideran datos de abril a setiembre de 2020 por falta de información. Por otro lado, no se cuenta con información sobre situación de pobreza para 2023.

Fuente: INEI - ENAHO.

La relación anterior estaría vinculada con la actividad principal de los hogares afectados. Al respecto, en 2022, más del 80 por ciento de los jefes de hogares afectados por un evento natural adverso trabajaban en el sector agrícola.¹⁵

Finalmente, la pérdida de ingresos y patrimonio no solo se traduce en menor poder adquisitivo y caída en la riqueza, sino que pueden llevar a que los hogares respondan con estrategias posiblemente perjudiciales para su bienestar. Por ejemplo, un 20,5 por ciento de hogares que enfrentaron disminución de ingresos o activos en 2023 optó por disminuir su alimentación como respuesta a la ocurrencia de eventos naturales adversos. Este porcentaje representa uno de los más altos en la muestra, situándose casi 5 p.p. por encima de lo registrado en 2017 (cuando hubo otro Fenómeno El Niño costero moderado).

15 En línea con esto, la incidencia de eventos naturales adversos está desproporcionalmente dada hacia a los hogares cuyos jefes de hogar se encuentran ocupados en el sector agropecuario. En promedio, entre los años 2004 y 2022, 21,6 por ciento de los hogares cuyos jefes están ocupados en tal sector reportaron enfrentar eventos naturales adversos en los últimos 12 meses. Para los jefes empleados en el resto de los sectores, el porcentaje no supera el 7,5 por ciento en promedio anual.





ACTIVIDADES PARA AFRONTAR LA DISMINUCIÓN DE INGRESOS O PÉRDIDA DE ACTIVOS ANTE LA OCURRENCIA DE EVENTOS NATURALES ADVERSOS

(En porcentaje de hogares que enfrentan disminución de ingresos o activos)

	2004	2008	2012	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Disminuyeron alimentación/consumo	20,1	18,0	10,2	11,5	15,9	15,6	14,3	7,7	13,1	13,5	20,5
Gastaron sus ahorros o capital	6,4	7,8	9,2	10,6	11,9	10,7	8,7	14,8	15,5	12,0	16,9
Recibió apoyo de familiares	0,0	0,0	4,7	6,9	12,4	12,3	7,9	60,4	56,1	8,6	9,1
Recibieron ayuda del gobierno	2,4	6,5	4,0	4,0	4,9	4,4	4,0	7,3	7,1	6,3	5,1
Consiguieron otros trabajos	23,4	8,0	8,1	8,4	8,3	7,7	5,5	5,1	5,0	4,7	5,5
Obtuvieron préstamos	4,0	6,4	5,0	4,7	7,7	7,5	3,0	3,9	3,9	3,6	5,3
Empeñaron o vendieron bienes	3,9	1,8	2,0	2,2	1,4	1,0	1,3	1,9	1,1	1,1	1,1

Nota: No se consideran datos de abril a setiembre de 2020 por falta de información.

* Los datos de 2023 son adelantos hasta el tercer trimestre, y pueden cambiar cuando se publique la base anual.

Fuente: INEI - ENAHO.

Comentarios Finales

En este Recuadro se verifica que un porcentaje significativo de hogares peruanos enfrenta eventos naturales adversos cada año. La incidencia de estos choques ha aumentado ante ciertos eventos como El Niño y La Niña costeros, probablemente vinculado a sus impactos sobre el clima. Al analizar la sensibilidad de los hogares a eventos naturales negativos, se observa que los rurales, los de la sierra y de la selva están particularmente expuestos, aunque los hogares urbanos y de la costa también sufren cuando ocurre El Niño costero de intensidad al menos moderada.

Un problema de los eventos naturales adversos es que llevan a pérdidas de ingresos y respuestas costosas para los hogares, además de que exponen desproporcionalmente a hogares pobres. Las consecuencias en las actividades económicas, ingresos y salud pueden verse agravadas en un contexto de cambio climático, el cual aumentaría la frecuencia de eventos naturales adversos. Por ello, es necesario tomar medidas de prevención de desastres e inversión en infraestructura resiliente para reducir la vulnerabilidad de estos hogares en términos de bienestar.

Recuadro 3 RECUPERACIÓN ECONÓMICA DEPARTAMENTAL: EVOLUCIÓN Y DESAFÍOS

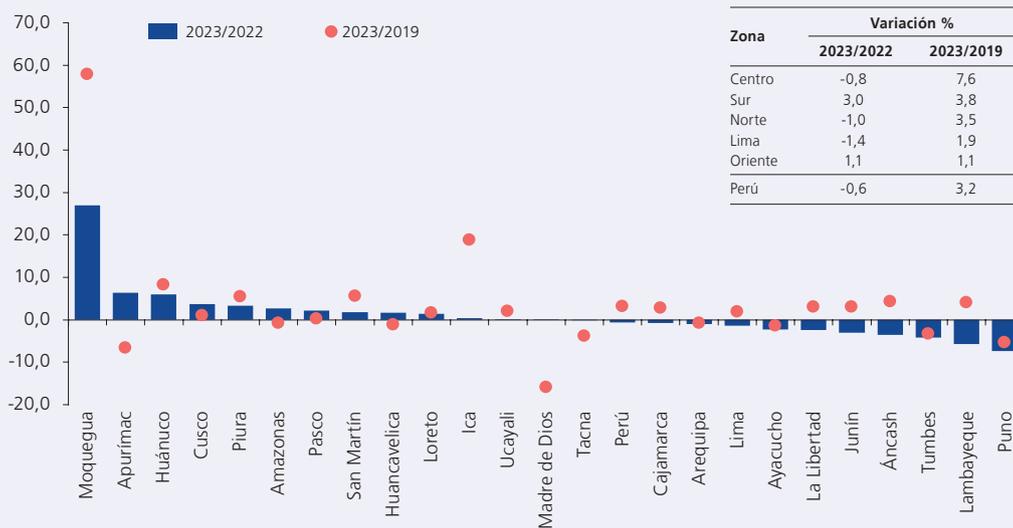
Este Recuadro presenta la evolución reciente de la actividad económica de los departamentos del Perú, así como las perspectivas de los agentes económicos en las grandes zonas geográficas del país y las potencialidades productivas y desafíos que limitan su aprovechamiento.

Actividad económica departamental

La evolución reciente de la actividad económica muestra un desempeño heterogéneo en los departamentos del país. A nivel nacional, el producto bruto interno se contrajo 0,6 por ciento interanual en 2023, pero se situó 3,2 por ciento por encima de los niveles prepandemia (2019). Asimismo, el indicador de la actividad productiva departamental disminuyó en 11 departamentos en 2023 (con tasas entre -7,4 y -0,1 por ciento), con respecto a 2022. La mayor contracción se registró en la zona sur, en particular, en Puno, mientras que la menor, en Tacna. Por su parte, los mayores incrementos ocurrieron en Moquegua, Apurímac y Huánuco. De otro lado, cabe resaltar que la actividad económica se situó por debajo del nivel prepandemia en 9 departamentos, con mayor énfasis en Madre de Dios, Apurímac y Puno.

PERÚ: ACTIVIDAD PRODUCTIVA DEPARTAMENTAL 2023

(Variaciones porcentuales reales 1/)



Variación %

2023/2022	27,0	6,4	6,1	3,7	3,3	2,7	2,2	1,8	1,7	1,4	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,6	-0,8	-1,0	-1,4	-2,2	-2,4	-3,0	-3,5	-4,1	-5,7	-7,4
2023/2019	57,9	-6,6	8,3	1,1	5,5	-0,8	0,2	5,6	-1,1	1,6	18,9	2,0	-15,9	-3,8	3,2	2,9	-0,7	1,9	-1,3	3,1	3,1	4,3	-3,3	4,1	-5,3

1/ A precios de 2007.

Nota: La zona norte comprende Tumbes, Piura, Lambayeque, La Libertad, Cajamarca y Amazonas; la zona centro, Áncash, Huánuco, Pasco, Junín, Ica, y Huancavelica; la zona sur, Ayacucho, Arequipa, Apurímac, Moquegua, Tacna, Cusco y Puno; la zona oriente, Loreto, San Martín, Ucayali y Madre de Dios.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática - INEI. Elaboración propia.





Expectativas empresariales

Las empresas de los departamentos del norte, centro y sur del país señalan que las perspectivas económicas a inicios de 2024 denotan una mejora con respecto al comienzo de 2023, que se caracterizó por un ciclo de protestas sociales. Esta situación contrasta con el deterioro en la zona oriente, cuya actividad económica muestra el menor avance con respecto al nivel prepandemia.

Se registra una recuperación en la mayoría de los indicadores de expectativas sobre la situación futura en todas las zonas, excepto en oriente. En particular, destaca la mejora en la percepción en las zonas norte, sur y centro acerca de las perspectivas sobre la economía, la demanda de productos, la contratación de personal y la inversión de la empresa a 12 meses.

Según zonas, las mejoras en el primer bimestre de 2024 se presentaron en todos los indicadores seleccionados en el sur, norte y centro. En el sur, aumentaron entre 14 y 20 puntos, en el norte, entre 10 y 28 puntos, y en el centro, entre 1 y 14 puntos. Por su parte, en la zona oriente, las variaciones se situaron en un rango entre -10 y +6 puntos.

PERÚ: ENCUESTA REGIONAL DE EXPECTATIVAS, ENERO-FEBRERO DE 2023 Y 2024

(Índices de difusión promedio) 1/

Indicador	Norte		Centro		Sur		Oriente	
	Ene-Feb. 2023	Ene-Feb. 2024						
Situación actual								
1. Situación actual del negocio	47	63	43	48	33	49	56	50
2. Nivel de ventas	39	49	41	42	31	49	50	43
Expectativas a 3 meses								
3. La economía	36	64	37	48	33	51	40	47
4. La demanda de sus productos	43	68	45	58	46	66	52	58
5. Contratación de personal	48	62	45	51	41	55	50	47
6. Inversión de su empresa	46	64	49	56	42	59	51	53
Expectativas a 12 meses								
7. La economía	47	75	46	60	46	60	59	51
8. La demanda de sus productos	52	78	57	69	60	77	67	69
9. Contratación de personal	55	75	53	62	49	65	59	49
10. Inversión de su empresa	53	74	52	63	54	67	60	55

1/ Considera la diferencia entre la proporción de respuestas positivas y negativas, sumándole 1 y multiplicándola por 50. Un valor mayor a 50 puntos refleja que el porcentaje de quienes esperan una mejor situación excede al de los que esperan una peor, y viceversa cuando se ubica por debajo de 50; mientras que un valor de 50 puntos representa una posición neutral. La interpretación de los colores en las celdas (mapa de calor) es la siguiente: mientras más intensa es la tonalidad del color azul o rojo, más optimista o pesimista es la percepción empresarial, respectivamente. La encuesta regional de expectativas de enero y febrero de 2024 se realizó en promedio a 362 empresas en los diferentes departamentos del país.
Fuente: BCRP - Encuesta Regional de Expectativas.

Percepción empresarial sobre los desafíos para el crecimiento

En la encuesta regional de expectativas realizada por el BCRP en octubre de 2023, con una cobertura de 278 empresas (excluye al departamento de Lima), se consultó sobre los factores que más limitan el crecimiento de las empresas en el corto y mediano plazo. Las respuestas más frecuentes refirieron a la inestabilidad política, los conflictos sociales, los eventos climatológicos adversos, la burocracia ineficiente para tramitar servicios del Estado y tasas tributarias altas o regulación tributaria compleja, entre otros.

FACTORES LIMITANTES AL CRECIMIENTO DE LA EMPRESA 1/
(Promedio de respuestas)



1/ El puntaje va de 0 (factor no limitante) al 5 (limitante muy importante).
Fuente: BCRP - Encuesta Regional de Expectativas.

Según sectores, los factores climáticos, la burocracia ineficiente y los conflictos sociales son mencionados como las principales limitantes para las empresas del sector primario. En servicios, comercio y construcción, las empresas consideran que el principal factor limitante al crecimiento es la inestabilidad política; mientras que en el sector de manufactura lo es la burocracia ineficiente para tramitar servicios del Estado.

PRINCIPALES LIMITANTES AL CRECIMIENTO POR SECTORES

Primario	Factores climatológicos adversos (4,5)	Burocracia ineficiente para tramitar servicios del Estado (4,1)	Conflictos sociales (3,8)
Servicios	Inestabilidad política (4,2)	Conflictos sociales (4,1)	Burocracia ineficiente para tramitar servicios del Estado (3,5)
Manufactura	Burocracia ineficiente para tramitar servicios del Estado (3,6)	Inestabilidad política (3,5)	Tasas tributarias altas y/o regulación tributaria compleja (3,5)
Comercio	Inestabilidad política (3,7)	Conflictos sociales (3,5)	Tasas tributarias altas y/o regulación tributaria compleja (3,4)
Construcción	Inestabilidad política (3,7)	Conflictos sociales (3,3)	Acceso limitado y/o costo alto del financiamiento (3,3)

Nota: Los puntajes promedio de cada indicador para cada sector están entre paréntesis.

Potencialidades productivas y espacios de coordinación¹⁶

Las diversas regiones del país presentan un importante potencial productivo en los sectores como minería e hidrocarburos, agroexportación, pesca y acuicultura, turismo, forestal y sus derivados, energía, entre otros. Esto se concluye de las entrevistas al sector privado y de información cualitativa

16 Esta sección se elaboró sobre la base de entrevistas al sector privado realizadas por el BCRP y sus sucursales, las cuales se ubican en las ciudades de Arequipa, Cusco, Huancayo, Iquitos, Piura, Puno y Trujillo.





reportada por las empresas locales a las sucursales del BCRP¹⁷. En el **norte**, destacan los sectores agricultura¹⁸ y agroindustria para la exportación, minería¹⁹ (ej. oro y cobre), turismo (ej. arqueológico y de playas), pesca y acuicultura y energía renovable (ej. eólica²⁰); en el **centro**, minería (ej. hierro, zinc, plata y plomo)²¹, pesca y acuicultura, agroindustria para la exportación, energía eólica, manufactura (ej. metalmecánica y textiles), turismo; en el **sur**, minería²² (ej. cobre) e hidrocarburos (ej. gas), turismo (ej. vivencial, ecoturismo y de aventura), manufactura (ej. metalmecánica, refinación de metales, textiles), acuicultura, forestal, energía (gas, y renovables como eólica y solar²³) y servicios asociados a la minería; y **oriente**, forestal (productos maderables y no maderables), turismo (ej. ecoturismo y de aventura), acuicultura, agrícola (ej. café, cacao y frutos exóticos) y minería.

Para aprovechar estas potencialidades sectoriales y propiciar un crecimiento sostenido se requiere la implementación de medidas transversales que permitan reducir la brecha de capacidades institucionales²⁴, de infraestructura que permita la integración intra e interdepartamental²⁵, así como de infraestructura hídrica, y de capital humano (salud y educación), medidas necesarias para aprovechar las complementariedades productivas de los territorios e incrementar su competitividad y productividad.

Asimismo, garantizar el respeto al Estado de derecho y a la propiedad privada para promover el desarrollo económico y la paz social, en particular, en los territorios más alejados y aislados del país, y para reducir la presencia de las economías ilegales (narcotráfico, tráfico y tala ilegal de madera, minería ilegal, etc.), las cuales generan externalidades negativas como contaminación ambiental, depredación de bosques, inseguridad ciudadana, entre otras.

- 17 Además, es consistente con diferentes documentos del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo, tales como: Banco Mundial (2023a), Resurgir fortalecidos: Evaluación de pobreza y equidad. Corporación Financiera Internacional (2023). Diagnóstico país del sector privado: Creando mercados en el Perú. Nuevas oportunidades desde las regiones. Castilleja, L., Gutiérrez, P., Laura, L. y Serrudo, L. (2023). Apostar por la agricultura para lograr una diversificación productiva. Banco Interamericano de Desarrollo-BID. De Camino, R. (2023). Diagnóstico de la cadena forestal sustentable de Perú. Documento de discusión N°IDB-DP-01044. BID. Manzano, O., Valdivia, D., Balza, L., Díaz, L., Andrian, L. y Chávez A. (2023). El sector extractivo como palanca para la transformación productiva. BID. Beverinotti, J., García, P., Gonzalez Saldarriaga, S. y Grosman, N. (2023). Cadenas de valor sustentables: oportunidades y desafíos de integración productiva y descarbonización en Colombia, Perú y Ecuador. BID.
- 18 El norte representa el 30 por ciento de la superficie agrícola del país, seguido de la zona oriente (25 por ciento), centro (23 por ciento) y sur (21 por ciento) (Midagri, 2021). Se estima que la zona norte representó en 2023 el 45 por ciento del valor de las agroexportaciones, seguido del centro (25 por ciento) (Mincetur, 2024).
- 19 A 2021, representa el 45 por ciento de las reservas probadas y probables totales de oro del país. A 2022, el 45,5 por ciento de la cartera de proyectos de inversión minera del Perú (Minem, 2023a; Minem, 2023b).
- 20 Se estima una potencia aprovechable de energía eólica de 22 452 MW, en la cual la zona norte representa el 53,2 por ciento, seguido del centro (41,6 por ciento) y sur (5,2 por ciento). Ver: Minem (2015). Plan Energético Nacional 2014-2025. Documento de Trabajo.
- 21 Representa el 99 por ciento de las reservas probables y probadas de hierro, el 83 por ciento de zinc, 61 por ciento de plomo y 56 por ciento de plata a 2021.
- 22 A 2021 representa el 82 por ciento de las reservas probadas y probables de cobre del país. A 2022 el 45 por ciento de la cartera de proyectos de inversión minera del Perú (Minem, 2023a; Minem, 2023b).
- 23 Los proyectos de energía solar fotovoltaica con estudios de pre operatividad aprobados en el país por el COES durante el periodo 2020-2024 suman una potencia instalada de 8 671 MW, de la cual la zona sur representa el 92,1 por ciento, el centro 5,6 por ciento y el norte 2,3 por ciento (Osinermin, 2024).
- 24 Entre estas medidas se incluyen la mejora de la gobernanza y del servicio civil, simplificación administrativa, mejora de la calidad regulatoria, gobierno electrónico, priorización de proyectos de inversión de alto impacto que permitan ganancias de eficiencias por economías de escala y favorezcan la calidad de los bienes y servicios públicos, etc.
- 25 Algunas medidas incluyen la mejora de la infraestructura vial, telecomunicaciones, aeroportuaria, mediante el impulso de asociaciones público-privada, obras por impuestos y de la obra pública convencional, entre otros, para ganar eficiencias en los corredores económicos.

Para aprovechar el potencial productivo es necesario mejorar la gestión del territorio.²⁶ El desarrollo territorial²⁷ necesita consensos que permitan la construcción de una visión común, participativa y colectiva, la cual demanda colaboración, coordinación y reciprocidad (Morales et al., 2020)²⁸. Esto es crucial para la priorización y ejecución oportuna de proyectos de inversión pública y promoción de la inversión privada. Los espacios de coordinación, como las Agencias Regionales de Desarrollo (ARD)²⁹ y las mesas sectoriales regionales lideradas principalmente por los gobiernos regionales (comités regionales sectoriales de exportación e innovación, comités consultivos de turismo, etc.), representan una oportunidad para favorecer este proceso al alinear las prioridades desde el territorio. Las ARD se implementaron desde 2018, luego de que la Presidencia del Consejo de Ministros las incluyera en su Reglamento de Organización y Funciones (ROF)³⁰ como mecanismos de coordinación y articulación intersectorial e intergubernamental. Para que estas agencias tengan un mayor impacto, se requiere mayor institucionalidad, recursos e integración con otros agentes para coadyuvar en la elaboración y vigilancia del cumplimiento de los planes de desarrollo regional.

Comentarios finales

La recuperación de la actividad económica departamental es heterogénea y con algunos departamentos que siguen aún en niveles inferiores a los prepandemia. Para acelerar la recuperación de los sectores productivos y aprovechar las potencialidades territoriales se requiere fortalecer los espacios de coordinación y construir acuerdos entre el Estado, sector privado, academia y la sociedad civil organizada para propiciar un entorno de confianza, favorable y predecible para la inversión.

26 Ver: Molina, R., Trivelli, C., Zegarra, D. y Bustamante, P. (2023). Desarrollo Territorial y Minería. Instituto de Ingenieros de Minas del Perú.

27 Molina et al. (2023) señalan que el desarrollo territorial es un proceso de evolución de un territorio en todas sus dimensiones: económicas, sociales, ambientales y físicas, con la colaboración de sus habitantes para mejorar sus condiciones de vida.

28 Morales, C., Pérez, R., Riffo, L. y Williner, A. (2020). Desarrollo territorial sostenible y nuevas ciudadanías. Consideraciones sobre políticas públicas para un mundo en transformación. Documentos de Proyectos. Comisión Económica para América Latina y el Caribe – CEPAL.

29 La Secretaría de Descentralización de la Presidencia de Consejo de Ministros (SD-PCM), en coordinación con los Gobiernos Regionales, promueve la conformación e implementación de las ARD y, a su vez, articula con los sectores del Gobierno Nacional para el desarrollo territorial, económico y productivo sostenible, la competitividad y la innovación del departamento (SD-PCM, s.f.). Desde 2018, se conformaron ARD en 7 regiones piloto (Piura, La Libertad, Cajamarca, San Martín, Ayacucho, Apurímac y Cusco). Además, otras 6 (Áncash, Tacna, Tumbes, Huánuco, Loreto y Huancavelica) han sido implementadas por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), y 2 reciben asistencia técnica y están en proceso de implementación (Arequipa y Ucayali), lo que en total suman 15 ARD en el país.

30 Decreto Supremo N°022-2017-PCM y modificatorias.



Recuadro 4 EL SALARIO MÍNIMO Y LA INFORMALIDAD

El salario mínimo o remuneración mínima vital (RMV) desempeña un rol importante no solo en la protección del poder adquisitivo de los trabajadores, sino también en la dinámica del mercado laboral. En este Recuadro, a través de una comparación internacional, se muestra la posición relativa de Perú dentro de la región en términos de salario mínimo; así como la potencial relación que este podría tener con la informalidad laboral. Además, se explican los criterios definidos por el Consejo Nacional de Trabajo y Promoción del Empleo (CNTPE) para la actualización de la RMV en el país, basadas en criterios económicos que buscan mantener un equilibrio entre un mercado laboral eficiente y la equidad social.

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) señala que el principal objetivo del salario mínimo es proteger a los trabajadores contra el pago de remuneraciones indebidamente bajas³¹, con lo que su existencia podría contribuir a reducir algunas disparidades existentes en el mercado laboral. Sin embargo, la teoría económica advierte que, para minimizar las distorsiones sobre el mercado laboral, la remuneración por el trabajo debe ser proporcional al valor de su productividad. Esto implica que hacer revisiones del salario mínimo no es una tarea fácil, pues fijar un nivel muy bajo podría hacer que los trabajadores no estén debidamente protegidos, en tanto que establecer un nivel muy alto podría tener efectos adversos sobre el empleo. Por lo tanto, estas revisiones deben lograr un equilibrio entre sostener el bienestar de los trabajadores y minimizar las distorsiones sobre el mercado laboral.

SALARIOS MÍNIMOS VIGENTES Y PBI PER CÁPITA EN AMÉRICA LATINA

País	RMV vigente (moneda local)	RMV (US\$ corrientes)	PBI per cápita 2023 (US\$ corrientes)	Ratio entre RMV y PBI per cápita mensual	Ratio entre RMV e ingreso promedio 2022
Honduras	8 134	330	3 245	122%	n.d.
Bolivia	2 362	342	3 858	106%	73%
Guatemala	3 266	418	5 407	93%	96%
Ecuador	460	460	6 500	85%	85%
El Salvador	365	365	5 558	79%	n.d.
Paraguay	2 680 373	367	5 843	75%	95%
Colombia	1 300 000	333	6 976	57%	54%
Costa Rica	358 610	695	16 213	51%	69%
Perú	1 025	267	7 947	40%	60%
México	7 468	438	13 804	38%	51%
Chile	460 000	474	17 254	33%	49%
Brasil	1 412	284	10 413	33%	46%
Uruguay	22 268	569	21 378	32%	49%
R. Dominicana	14 232	243	11 249	26%	53%
Panamá	326	326	18 493	21%	39%
Argentina	156 000	145	13 297	13%	75%

El tipo de cambio utilizado corresponde al cierre del 15 de febrero de 2024. En el caso de Argentina, se considera el tipo de cambio Blue. El PBI per cápita considera las estimaciones del FMI incluidas en el WEO de octubre 2023, excepto para Perú (BCRP). Para los países de la OECD, el ingreso medio corresponde a un trabajador a tiempo completo, mientras que para el resto de países de la región dicho ingreso corresponde a los trabajadores dependientes. En el Perú, el ingreso promedio proviene del trabajo principal de un trabajador dependiente que trabaja 40 horas o más por semana. El ratio entre RMV e ingreso promedio de Uruguay corresponde al año 2020. Fuente: BCRP, FMI, OCDE, OIT, y Bloomberg.

En el caso peruano, la RMV vigente asciende a S/ 1 025 y es equivalente a USD 267 (utilizando el tipo de cambio al cierre del 15 de febrero de 2024). Si bien la RMV expresada en dólares se encuentra rezagada en relación con los países de la región, tal comparación ignora el nivel relativo de ingresos en cada país. Una comparación más adecuada sería en relación con el PBI per cápita, que mide el PBI dividido entre la población de un país. En el Perú el sueldo mínimo representa el 40 por ciento del PBI mensual por

31 Organización Internacional del Trabajo – OIT. (2016). Guía sobre políticas en materia de salario mínimo.

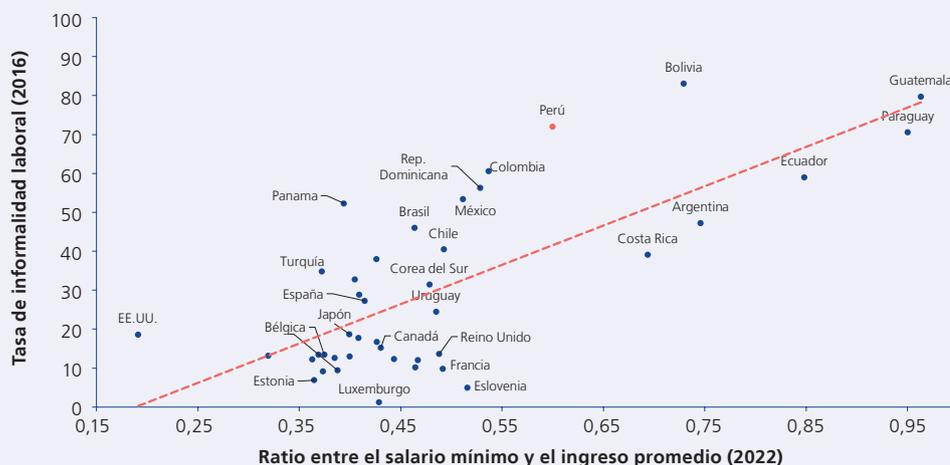
habitante, valor que se encuentra cerca de la mediana de la muestra (46 por ciento). Por su parte, al comparar el ratio entre el salario mínimo y el ingreso promedio para los países de dicha muestra, el Perú también se encuentra cerca de la mediana (57 por ciento).

Por su parte, y como ha sido indicado previamente en el Recuadro 4 del Reporte de Inflación de junio de 2023 ("El empleo alrededor del sueldo mínimo: principales características de los trabajadores formales e informales en el Perú"³²), el sueldo mínimo representó el 60 por ciento del ingreso promedio en Perú en 2022. Este porcentaje es mayor que el observado en Chile, México y otros países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)³³; y es el valor más alto registrado en los 10 años previos (dicho ratio ha fluctuado entre 50 y 60 por ciento entre 2013 y 2022). Al respecto, un nivel de salario mínimo cercano al ingreso promedio podría conllevar a que las empresas o actividades con bajos niveles de productividad resulten menos viables y, por lo tanto, menos trabajadores sean contratados de manera formal. En consecuencia, tener una RMV cercana al ingreso promedio podría redundar en mayores niveles de informalidad laboral, menores beneficios sociales y un mayor desempleo de aquellos trabajadores menos calificados.

En efecto, un estudio reciente³⁴ muestra que un salario mínimo relativamente alto está directamente relacionado con la tasa de informalidad de los sectores económicos del país. Según información de la Encuesta Nacional de Hogares (ENAH), aquellos sectores donde la RMV representa una mayor proporción del ingreso promedio están asociados a una mayor tasa de informalidad laboral. Esta evidencia también se verifica cuando se realiza un análisis similar a nivel de países: aquellos países con mayores ratios de RMV a ingreso medio también suelen registrar mayores tasas de informalidad laboral.

EVIDENCIA INTERNACIONAL: RELACIÓN ENTRE EL SALARIO MÍNIMO Y LA INFORMALIDAD LABORAL

(En número de veces respecto al ingreso promedio y en porcentaje de la PEA ocupada, respectivamente)



El gráfico considera 41 países seleccionados de la OCDE y de la región. En el caso de los países de la OCDE que publican información de sus ratios entre el salario mínimo y el ingreso promedio, se excluye a Nueva Zelanda por falta de información sobre su tasa de informalidad laboral. En el caso de los países de la región, se incluyen a los mismos países considerados en el cuadro anterior sobre salarios mínimos vigentes y PBI per cápita, excepto Honduras y El Salvador, por la falta de información sobre sus ingresos promedio. Entre los países de la OCDE seleccionados, se encuentran cuatro países de la región: Chile, México, Colombia y Costa Rica. El ratio entre salario mínimo e ingreso promedio de Uruguay corresponde a 2020. Fuente: Banco Mundial, OCDE, OIT, e INEI.

32 <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/junio/reporte-de-inflacion-junio-2023-recuadro-4.pdf>

33 El ratio de RMV es 79 por ciento para el Perú al considerar el ingreso mediano de un trabajador que labora 40 horas y se encuentra también entre los más altos entre los países de la OCDE, solo por debajo de Costa Rica y Colombia.

34 Castellares, R., Ghurra, O., Mendiburu, C., & Toma, H. (2022). Salario mínimo, informalidad y empleo.



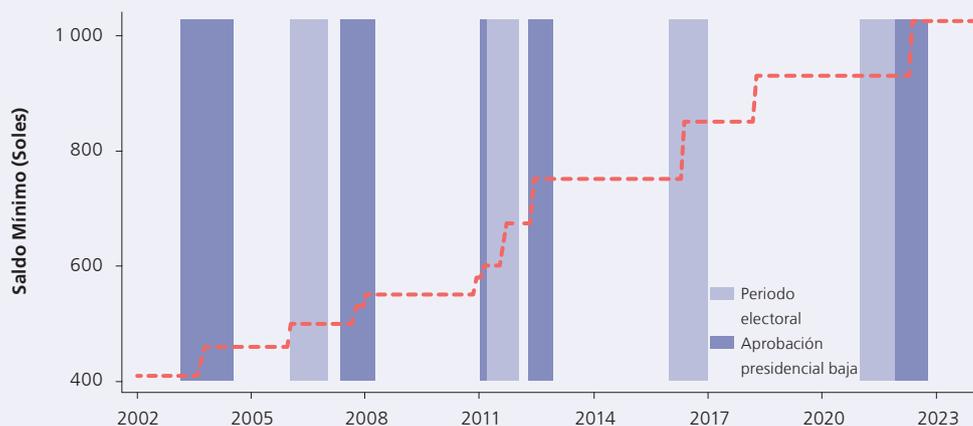
Actualización del salario mínimo

La evidencia internacional es heterogénea en cuanto a la metodología para actualizar el salario mínimo.³⁵ Por ejemplo, en Brasil, los ajustes de la RMV se fijan en base a la inflación pasada y al crecimiento del PBI. En Costa Rica, la fórmula tiene un componente de inflación y otro relacionado con el crecimiento del PBI per cápita. En Malasia, se utiliza una combinación de indicadores socioeconómicos (umbral de pobreza, mediana del ingreso, inflación, productividad y desempleo). Por su parte, en Francia los ajustes están vinculados con la evolución del índice de precios al consumidor, así como con el aumento del poder adquisitivo del salario básico por hora de los obreros.

En la actualidad, Perú ya cuenta con una metodología acordada para la actualización de la RMV, contenida en el informe “Crecimiento de la productividad y reajuste del salario mínimo”, y aprobada por el Consejo Nacional de Trabajo y Promoción del Empleo (CNTPE) en 2007³⁶. Dicha metodología señala que la revisión de la RMV debe considerar la inflación subyacente esperada más la variación de la productividad total de factores. Cabe precisar que dicho informe señala que la metodología para actualización de la RMV se aplicaría en periodos de normalidad, en donde no se espera ninguno de los siguientes eventos: (i) una profunda recesión; (ii) una fuerte elevación de la tasa de desempleo abierto; (iii) una fuerte elevación de la tasa de informalidad laboral; o (iv) un alza desmedida de la relación entre el salario mínimo y salario promedio. Sin embargo, la definición operativa de estos criterios mediante el uso de variables económicas no ha sido formalizada.

A pesar de contar con una metodología establecida, de acuerdo con Castellares, Ghurra y Toma (2022)³⁷, en las últimas décadas, los aumentos del salario mínimo en el Perú registran un patrón especial, que parecería estar relacionado con factores políticos y no necesariamente técnicos. Al extender la ventana temporal de dicho análisis, se puede observar que, entre 2002 y 2023, 11 de los 13 aumentos de la RMV (85 por ciento) han coincidido con periodos electorales (definidos como 6 meses antes y después del cambio de gobierno) o de baja aprobación presidencial (periodos en los cuales el porcentaje de aprobación se encontró por debajo del promedio de los últimos 12 meses).

EVOLUCIÓN DEL SALARIO MÍNIMO EN PERÚ (S/, 2002-2023)



Fuente: BCRP, IPSOS.

35 Organización Internacional del Trabajo - OIT (2016). Guía sobre políticas en materia de salario mínimo.

36 Acuerdo segundo de la Sesión Extraordinaria N° 25 del CNTPE (23 de agosto de 2007).

37 Castellares, R., Ghurra, O., & Toma, H. (2022). Efectos del Salario Mínimo en los Precios y en el Poder de Compra de los Hogares.

Esto último resalta la necesidad de fortalecer el mecanismo formal para la fijación de los niveles del salario mínimo en el país. Ello brindaría una mayor predictibilidad respecto a los futuros ajustes y permitiría a las empresas y trabajadores tomar mejores decisiones. Por último, un mecanismo formal reduciría el uso de la RMV con fines políticos.

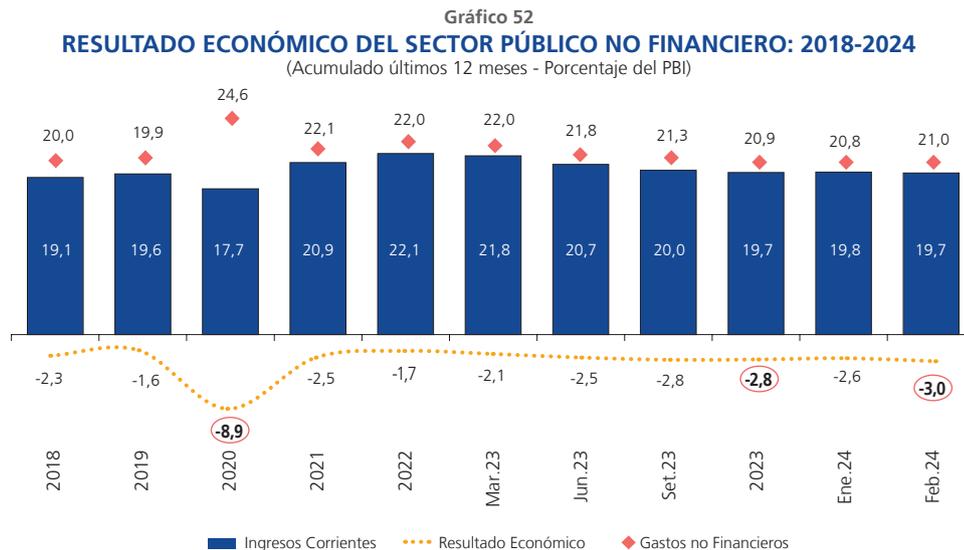
En vista que ya se cuenta con una fórmula técnica de actualización de la RMV, pero que aún no se ha formalizado la periodicidad de evaluación, resultaría oportuno definir una frecuencia de evaluación de la vigencia de la RMV, para determinar periódicamente si se justifica modificar el salario mínimo. Por su parte, la determinación de los criterios técnicos para evaluar si el contexto económico y del mercado laboral justifican la actualización de la RMV, así como su verificación mediante el uso de variables socioeconómicas, debería fijarse sobre la base del diálogo tripartito (trabajadores, empleadores y gobierno), considerando los potenciales efectos sobre todos los actores involucrados.



IV. Finanzas públicas

56. El **déficit fiscal** aumentó de 1,7 a 2,8 por ciento del PBI entre 2022 y 2023, debido a la contracción de los ingresos corrientes, relacionada a su vez con la disminución de la actividad económica, la caída de las importaciones y los menores precios de exportación.

El déficit fiscal acumulado en los últimos doce meses aumentó de 2,8 a 3,0 por ciento del producto entre diciembre de 2023 y febrero de 2024. Este incremento se debió principalmente al incremento del gasto no financiero como porcentaje del PBI, en particular en formación bruta de capital, y en menor medida, en remuneraciones, así como al mayor pago de intereses de la deuda interna.



Nota: El resultado económico se calcula como ingresos corrientes del Gobierno General – gastos no financieros del Gobierno General + otros (ingresos de capital y resultado primario de empresas estatales) – pago de intereses por deuda del Sector Público No Financiero.
Fuente: MEF, SUNAT y BCRP.

Si bien los ingresos corrientes del Gobierno General se mantuvieron en un nivel similar como porcentaje del producto, en términos nominales aumentaron. El incremento nominal se debió principalmente a los mayores ingresos no tributarios, destacando las contribuciones sociales, reflejo del aumento de la masa salarial; regalías mineras (por una mayor utilidad operativa en el último trimestre de 2023), ingresos por concesiones aeroportuarias e intereses por depósitos del Tesoro Público. Asimismo, se registró un aumento de los ingresos tributarios, especialmente del impuesto general a las ventas

(IGV) interno; así como del impuesto a la renta de personas naturales –por renta de quinta categoría– y de personas jurídicas no domiciliadas. Estos desarrollos se dieron en un contexto de gradual recuperación de la actividad económica.

El aumento de los gastos no financieros como porcentaje del producto se debió a los mayores gastos en: (i) formación bruta de capital de los tres niveles de gobierno; (ii) remuneraciones, por el aumento salarial otorgado al Magisterio y personal de salud en 2023 y a los distintos regímenes laborales del sector público en enero de 2024; y (iii) bienes y servicios, principalmente de los Gobiernos Locales, como resultado del mayor gasto en servicios de mantenimiento, acondicionamiento y reparaciones, servicios profesionales y técnicos y locación de servicios.

El aumento en el servicio por intereses de la deuda interna se explica por el pago de cupones de los bonos soberanos, especialmente del bono con vencimiento en 2033 emitido en el marco de la Operación de Administración de Deuda (OAD) de 2023. Esta operación permitió reperfilar el servicio de la deuda mediante el retiro de bonos soberanos y globales con vencimiento entre 2023 y 2031 con pago de cupones en febrero.

57. Se proyecta que el **déficit fiscal** se reduzca de 2,8 a 2,0 por ciento del PBI entre 2023 y 2024, para finalmente ubicarse en 1,5 por ciento del PBI hacia el final del horizonte de proyección. Ambas proyecciones coinciden con el tope establecido por la regla fiscal (Ley N° 31541).

La proyección de 2024 considera un incremento de los ingresos corrientes, favorecido por la recuperación de la demanda interna y la expansión del valor de las importaciones. Paralelamente, se espera que los gastos no financieros como porcentaje del PBI se reduzcan, debido al retiro de gastos extraordinarios incurridos en programas de naturaleza transitoria.

Cuadro 24
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PBI)

	2023	2024*			2025*	
		Febrero ^{1/}	RI Dic.23	RI Mar.24	RI Dic.23	RI Mar.24
1. Ingresos corrientes del Gobierno General	19,7	19,7	20,3	20,2	20,5	20,7
<i>Variación % real</i>	-10,3%	-10,1%	4,5%	4,9%	4,6%	6,5%
2. Gastos no financieros del Gobierno General	20,9	21,0	20,7	20,5	20,5	20,5
<i>Variación % real</i>	-4,4%	-4,1%	2,7%	1,0%	2,7%	4,0%
<i>Del cual:</i>						
<i>Gasto corriente</i>	15,5	15,6	15,3	15,3	15,0	15,2
<i>Variación % real</i>	-1,8%	-1,4%	2,1%	1,1%	2,0%	2,8%
<i>Formación bruta de capital</i>	4,7	4,8	4,7	4,7	4,8	4,8
<i>Variación % real</i>	0,5%	4,7%	4,9%	4,5%	4,9%	4,9%
3. Otros 2/	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1
4. Resultado primario (1-2+3)	-1,1	-1,3	-0,3	-0,3	0,2	0,3
5. Intereses	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
6. Resultado económico	-2,8	-3,0	-2,0	-2,0	-1,5	-1,5

1/ Los ratios en porcentaje del PBI y las variaciones porcentuales reales representan el acumulado en los últimos doce meses a febrero.

2/ Incluye ingresos de capital del Gobierno General y resultado primario de empresas estatales.

* Proyección

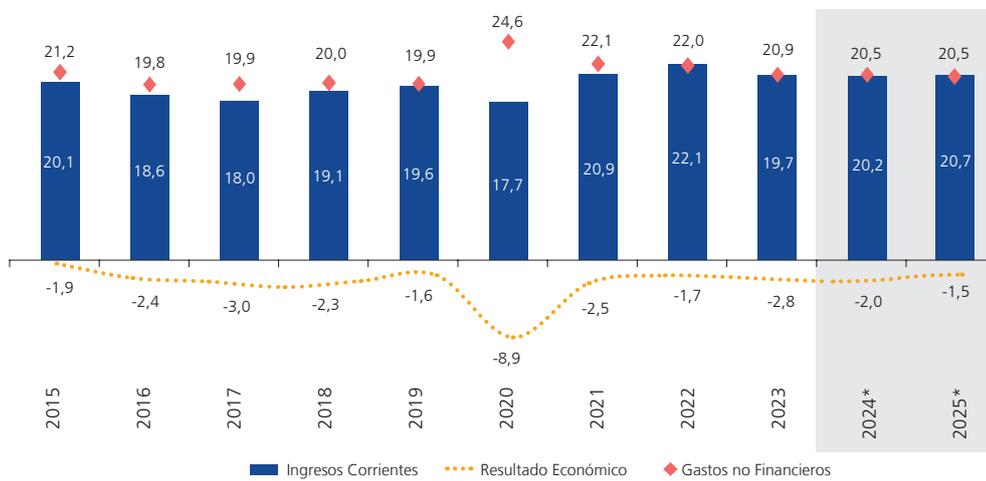
RI: Reporte de Inflación



El menor déficit fiscal de 2025 se explica por los mayores ingresos corrientes, impulsados por precios de exportación más altos, en combinación con la proyección de crecimiento de la economía. Asimismo, esta proyección contempla un mayor resultado primario de las empresas estatales, explicado en parte por la ampliación de la operación comercial de la refinería de Talara.

En comparación con el Reporte de diciembre, se mantiene la proyección del déficit fiscal en 2,0 y 1,5 por ciento del producto para 2024 y 2025; respectivamente. Dado el escenario base de los ingresos corrientes, se asume una programación del gasto acorde con los topes de déficit fiscal antes mencionados.

Gráfico 53
RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2015-2025
 (Porcentaje del PBI)



Nota: El resultado económico se calcula como ingresos corrientes del Gobierno General – gastos no financieros del Gobierno General + otros (ingresos de capital y resultado primario de empresas estatales) – pago de intereses por deuda del Sector Público No Financiero
 *Proyección.
 Fuente: BCRP.

Ingresos corrientes

58. Se prevé que los **ingresos corrientes** muestren una expansión real de 4,9 por ciento en 2024 y como porcentaje del PBI representarán 20,2 por ciento, nivel superior en 0,5 p.p. al registrado al cierre de 2023.

Este aumento de los ingresos obedece, en primer lugar, a la recuperación de la actividad económica, que se traduciría en una mayor recaudación del impuesto a la renta de tercera categoría, IGV interno e Impuesto Selectivo al Consumo (ISC). En segundo lugar, el mayor valor de importaciones, especialmente de bienes de capital y de consumo, resultarían en un incremento del IGV aplicado a las importaciones. En tercer lugar, el reajuste del ISC a las bebidas alcohólicas y tabaco también contribuiría a un aumento en la recaudación por este concepto. Por último, se esperan mayores ingresos por contribuciones sociales, reflejo de la recuperación del empleo en un contexto de mayor dinamismo de la actividad económica.

La revisión a la baja de la proyección para 2024 –de 20,3 a 20,2 por ciento del PBI– toma en cuenta un punto inicial más bajo en 2023 respecto al previsto en el Reporte de diciembre. Además, la revisión refleja la corrección a la baja de los precios de minerales de exportación e hidrocarburos, junto con la aplicación de menores coeficientes de pago a cuenta del impuesto a la renta, lo que se traduciría en una menor previsión de ingresos provenientes de los sectores minería e hidrocarburos, principalmente.

Se proyecta que los ingresos corrientes se incrementen en 6,5 por ciento en términos reales en 2025 y se ubiquen en 20,7 por ciento del PBI. Esta evolución responderá en mayor medida al incremento en los precios de minerales de exportación y del crecimiento de la actividad económica, los cuales se traducirían en una mayor recaudación del impuesto a la renta, IGV e ISC. Asimismo, considerando la recuperación de la actividad económica en 2024, se asume una mayor regularización del impuesto a la renta en la campaña de 2025.

Cuadro 25
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

	2023	2024*			2025*	
		Febrero ^{1/}	RI Dic.23	RI Mar.24	RI Dic.23	RI Mar.24
INGRESOS TRIBUTARIOS	15,1	15,0	15,5	15,5	15,7	15,9
Impuesto a la renta	6,3	6,2	6,3	6,2	6,4	6,6
Impuesto General a las Ventas (IGV)	8,3	8,3	8,6	8,7	8,7	8,7
Impuesto Selectivo al Consumo (ISC)	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Impuesto a las importaciones	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Otros ingresos tributarios	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Devolución de impuestos	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	4,7	4,7	4,8	4,7	4,8	4,8
Contribuciones sociales	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1
Recursos propios y transferencias	1,5	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5
Canon y Regalías	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,7
Resto	0,0	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
TOTAL	19,7	19,7	20,3	20,2	20,5	20,7

1/ Representa el acumulado en los últimos doce meses a febrero.

* Proyección

RI: Reporte de Inflación

Gastos no financieros

59. Para 2024 se espera un crecimiento del **gasto no financiero** de 1,0 por ciento en términos reales y que este se sitúe en 20,5 por ciento del PBI, cifra inferior en 0,4 p.p. a la de 2023. En este crecimiento real se contempla un incremento de los gastos corrientes, especialmente en remuneraciones (por los incrementos salariales previstos en la Ley de Presupuesto 2024), así como en formación bruta de capital del Gobierno Nacional y Gobiernos Locales. Esta evolución sería compensada parcialmente por el menor gasto en transferencias y otros gastos de capital, asociados al retiro de medidas temporales implementadas en 2023 (en programas como Con Punche Perú y Emergencia-FEN). El crecimiento del gasto previsto cumple con los límites previstos en la regla fiscal.

Se proyecta que los gastos no financieros registren una expansión real de 4,0 por ciento en 2025, y como porcentaje del PBI se ubiquen en 20,5 por ciento, cifra similar a la proyectada para 2024. Este incremento se atribuye principalmente al mayor gasto estimado en formación bruta de capital y otros gastos de capital.

La proyección de gastos para 2024, respecto a lo previsto en el Reporte anterior, se reduce en términos del producto de 20,7 a 20,5 por ciento. Esta caída se explica por menores gastos en transferencias corrientes y otros gastos de capital, así como un punto de partida más alto de 2023. Para 2025, se mantiene la proyección en 20,5 por ciento del PBI. En ese sentido, se prevé que los gastos sigan siendo superiores al nivel registrado antes de la pandemia (nivel promedio 2015-2019: 20,2 por ciento del PBI).



Cuadro 26
GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

	2023	2024*			2025*	
		Febrero ^{1/}	RI Dic.23	RI Mar.24	RI Dic.23	RI Mar.24
GASTO CORRIENTE	15,5	15,6	15,3	15,3	15,0	15,2
Gobierno Nacional	10,0	9,9	10,1	9,8	9,9	9,8
Gobiernos Regionales	3,8	3,9	3,5	3,8	3,4	3,7
Gobiernos Locales	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6
GASTO DE CAPITAL	5,3	5,4	5,4	5,2	5,4	5,4
Formación Bruta de Capital	4,7	4,8	4,7	4,7	4,8	4,8
Gobierno Nacional	1,8	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9
Gobiernos Regionales	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Gobiernos Locales	1,8	1,9	1,9	1,8	1,9	1,9
Otros	0,7	0,6	0,7	0,5	0,7	0,6
TOTAL	20,9	21,0	20,7	20,5	20,5	20,5
Gobierno Nacional	12,3	12,2	12,5	12,0	12,4	12,2
Gobiernos Regionales	5,0	5,1	4,6	4,9	4,5	4,8
Gobiernos Locales	3,6	3,7	3,6	3,6	3,6	3,6

1/ Representa el acumulado en los últimos doce meses a febrero.

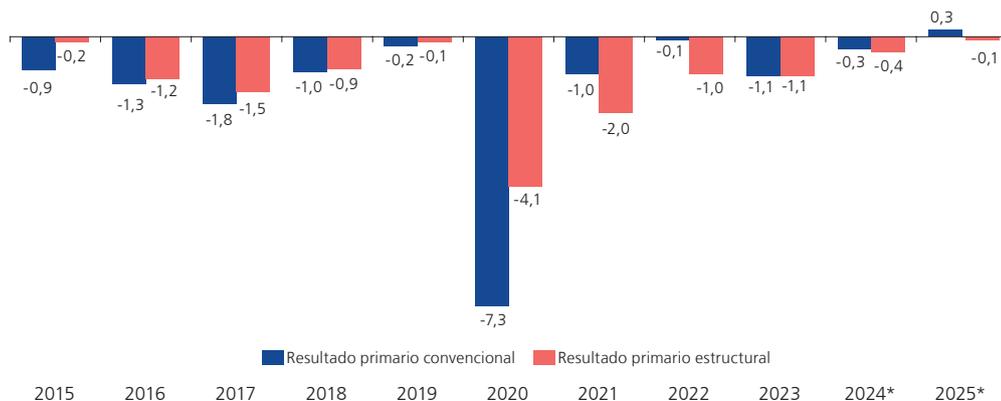
* Proyección

RI: Reporte de Inflación

Postura fiscal

60. El **resultado primario estructural** es una medida que deduce de las cuentas fiscales el impacto de los componentes cíclicos, transitorios y extraordinarios que afectan a la economía, con el fin de poder evaluar los cambios en el balance fiscal asociados a medidas discrecionales de política fiscal. Se estima que el déficit primario estructural será de 0,4 y 0,1 por ciento del PBI potencial para 2024 y 2025, respectivamente. Esta tendencia refleja una reducción gradual de la posición fiscal expansiva, que se condice con el cierre gradual de la brecha del producto en el horizonte de proyección.

Gráfico 54
RESULTADO PRIMARIO CONVENCIONAL Y ESTRUCTURAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2015-2025
(Porcentaje del PBI y PBI potencial)



* Proyección.

Nota: Para 2020, el resultado primario estructural se calcula con el PBI tendencial.

Financiamiento y deuda

61. Se prevé que los **requerimientos de financiamiento** se reduzcan en 2024 respecto al año anterior, debido a la disminución en la amortización de la deuda interna y externa. Este último desarrollo está explicado en parte por la OAD de 2023, que implica una menor carga financiera en los próximos años.

Respecto al Reporte de diciembre se mantiene relativamente constante la proyección de los requerimientos de financiamiento de 2024, mientras que para 2025 se revisa a la baja, explicado principalmente por el menor déficit fiscal nominal esperado. En relación con las **fuentes de financiamiento**, se prevé una mayor acumulación de depósitos públicos para 2025 con respecto al Reporte previo.

Cuadro 27
REQUERIMIENTO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Millones de soles)

	2023	2024*			2025*	
		Ene-Feb	RI Dic.23	RI Mar.24	RI Dic.23	RI Mar.24
I. USOS	53 002	1 127	32 075	32 023	26 003	25 379
1. Amortización	25 396	328	10 482	10 472	8 796	9 100
a. Externa	9 916	218	3 856	3 859	8 099	8 365
b. Interna	15 480	110	6 626	6 613	697	735
<i>Del cual: bonos de reconocimiento</i>	596	85	550	496	550	550
2. Resultado económico ^{1/}	27 606	799	21 593	21 551	17 207	16 279
II. FUENTES	53 002	1 127	32 075	32 023	26 003	25 379
1. Desembolsos y otros	37 691	3 055	32 664	30 783	26 676	26 908
a. Créditos externos	7 214	1 012	10 664	8 783	8 676	8 908
b. Bonos globales y soberanos	30 477	2 043	22 000	22 000	18 000	18 000
2. Variación de depósitos y otros ^{2/}	15 311	-1 928	-589	1 240	-673	-1 529
Nota:						
<u>Porcentaje del PBI</u>						
Saldo de deuda pública bruta	32,9	32,5	33,3	33,8	33,1	33,5
Saldo de deuda pública neta	22,4	22,9	23,5	24,4	23,9	24,7
Saldo de depósitos públicos	10,5	9,6	9,8	9,4	9,2	8,9

1/ Signo negativo indica superávit.

2/ Signo positivo indica reducción de depósitos.

* Proyección

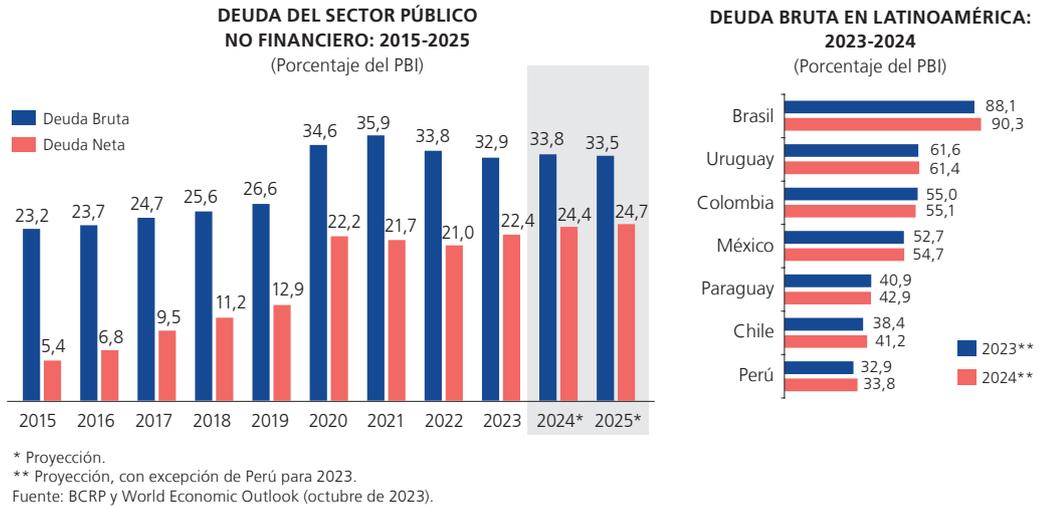
RI: Reporte de Inflación

62. Se proyecta que la **deuda neta** de depósitos del Sector Público No Financiero se incremente de 22,4 a 24,4 por ciento del PBI entre 2023 y 2024 y se ubique en 24,7 por ciento del PBI hacia el final del horizonte de proyección. Por su parte, se prevé que la **deuda bruta** del Sector Público No Financiero pase de 32,9 a 33,8 por ciento del PBI entre 2023 y 2024, y se reduzca a 33,5 por ciento del PBI para 2025. Las proyecciones de la deuda bruta para 2024 y 2025 serían menores al máximo establecido por la regla macrofiscal de deuda de 38,0 por ciento del PBI, dispuesta por la Ley N° 31541.

La diferencia entre el aumento de la deuda neta y deuda bruta proyectada al 2025 obedece al manejo esperado de los depósitos públicos, cuyo porcentaje respecto al PBI se proyecta que disminuirá. Las proyecciones fiscales y de endeudamiento muestran que se mantendrá una posición fiscal sólida con uno de los niveles de deuda pública más bajos de la región.

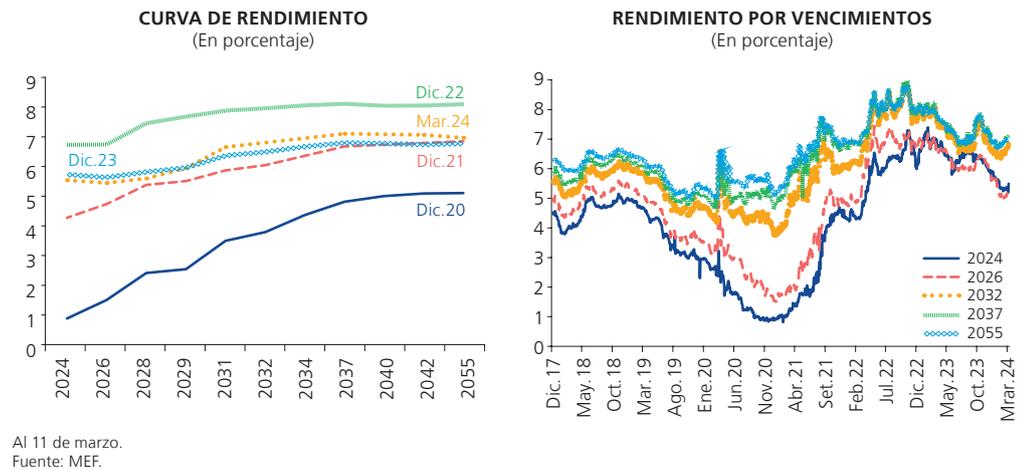


Gráfico 55



63. Entre el 29 de diciembre de 2023 y 11 de marzo de 2024, la curva de rendimiento de los Bonos del Tesoro Público (BTP) con tasa de interés fija en soles, presenta comportamientos mixtos por tramos. En el tramo corto las tasas acumulan una reducción de 20 puntos básicos, influenciadas por la reducción en la tasa de política monetaria del BCRP (50 puntos básicos); mientras que en los tramos medio y largo las tasas de interés aumentaron 30 puntos básicos en promedio, en línea con el incremento en las tasas de rendimiento de bonos de largo plazo en Estados Unidos (21 puntos básicos), y la expectativa de una normalización de la política monetaria más lenta que la esperada previamente en dicho país.

Gráfico 56



Durante el periodo analizado, se observa un incremento en el rendimiento de los bonos gubernamentales a 10 años en moneda local en todos los países de la región. Así, los bonos de Brasil, Chile, México y Colombia aumentaron en 45, 26, 26 y 3 puntos básicos, respectivamente. En el caso del bono peruano, la tasa de rendimiento aumentó de 6,69 a 7,02 por ciento en lo que va del primer trimestre de 2024.

Gráfico 57
RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS EN MONEDA LOCAL
(En porcentaje)

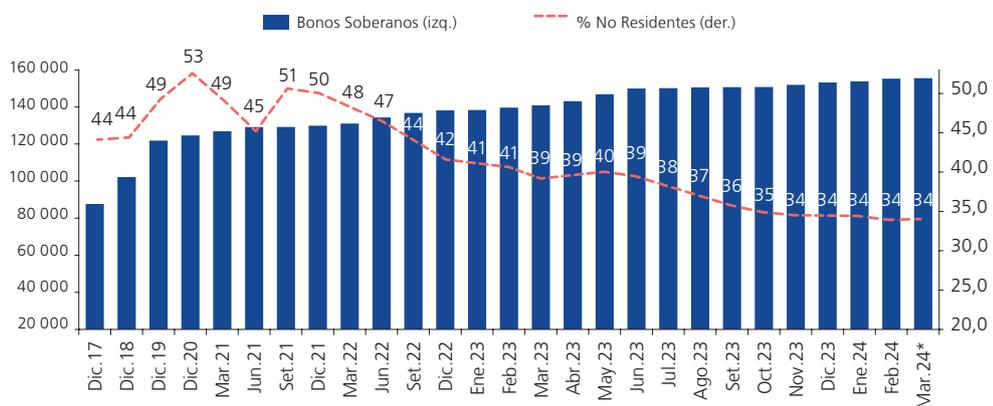


Al 11 de marzo.
Fuente: MEF y Reuters.

Las tasas de rendimiento de los bonos globales peruanos en dólares han experimentado un incremento en todos los tramos de la curva de rendimiento en lo que va del primer trimestre, acumulando una desvalorización promedio de 33 puntos básicos. En particular, la tasa de rendimiento del bono peruano a 10 años subió de 5,07 a 5,45 por ciento, mientras que la tasa de rendimiento del bono estadounidense aumentó de 3,88 a 4,10 por ciento. Por su parte, el EMBIG Perú disminuyó de 160 a 157 puntos básicos durante el periodo analizado.

El saldo de bonos soberanos, al 11 de marzo de 2024, se ubica en S/ 155,2 mil millones, mayor en S/ 2,3 mil millones al saldo de cierre de 2023. En el primer trimestre, las AFP son los principales ofertantes de bonos, mientras que, por el lado de la demanda destacan los bancos. La participación de los inversionistas no residentes ha mantenido una tendencia decreciente hasta alcanzar un nivel de 33,7 por ciento del total de bonos al 11 de marzo, ligeramente por debajo de su participación en diciembre de 2023 (34,1 por ciento).

Gráfico 58
SALDO DE BONOS SOBERANOS Y PARTICIPACIÓN DE INVERSIONISTAS NO RESIDENTES
(Millones de soles y porcentaje)



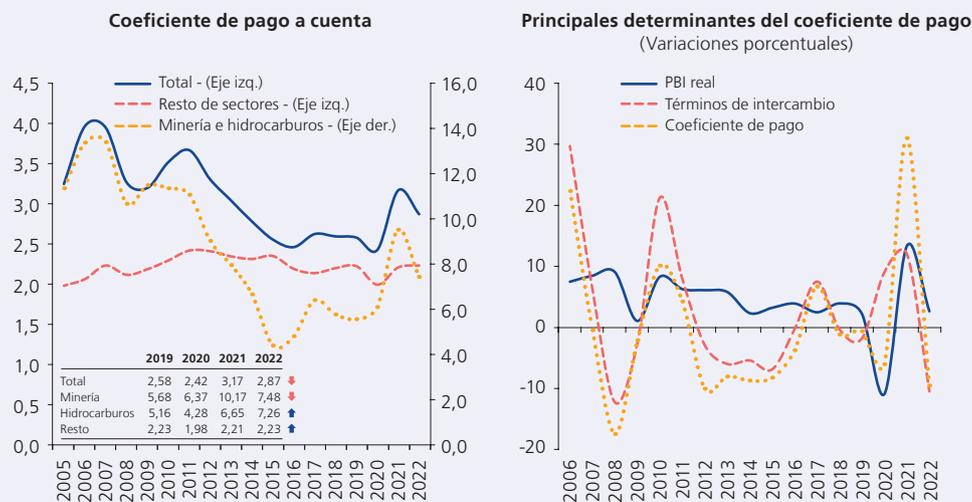
*Información al 11 de marzo.
Nota: Para el cálculo de la participación de No Residentes en las tenencias de bonos soberanos, hasta febrero de 2021 se excluye los bonos indexados a la inflación, Global Depository Notes (GDN) y transacciones en Euroclear de no residentes. A partir de marzo de 2021, se incluye los bonos soberanos nominales y VAC y se excluye los GDN.
Fuente: BCRP, CAVALI, MEF y SBS.



Recuadro 5 DETERMINANTES DE LOS PAGOS A CUENTA DEL IMPUESTO A LA RENTA DE TERCERA CATEGORÍA

El impuesto a la renta de tercera categoría grava las rentas empresariales. Aquellos contribuyentes que se encuentran en el régimen general (RG) o el régimen MYPE tributario (RMT) están obligados a realizar pagos a cuenta mensuales como parte del impuesto anual que le corresponde pagar por cada ejercicio fiscal³⁸. Desde abril de 2023 la recaudación por pagos a cuenta del impuesto a la renta de tercera categoría registra caídas, ello en un contexto de desaceleración de la actividad económica, ajuste a la baja en los precios externos, mayores saldos a favor del contribuyente³⁹ y menores coeficientes de pago a cuenta.

Los coeficientes de pago a cuenta son calculados dividiendo el pago del impuesto a la renta⁴⁰ sobre los ingresos netos gravados (ambos del año previo y en declaración jurada anual) una vez obtenidos los resultados de la campaña de regularización (entre marzo y abril), y son aplicados por el resto de los meses en el año actual y entre enero y febrero del siguiente^{41, 42}. Es importante considerar que los pagos a cuenta resultan de aplicar los coeficientes sobre los ingresos declarados, aunque también se puede acreditar saldos a favor y el pago del ITAN, así como otras deducciones permitidas por la normativa, factores que, en conjunto, pueden reducir el monto efectivo del impuesto a pagar.



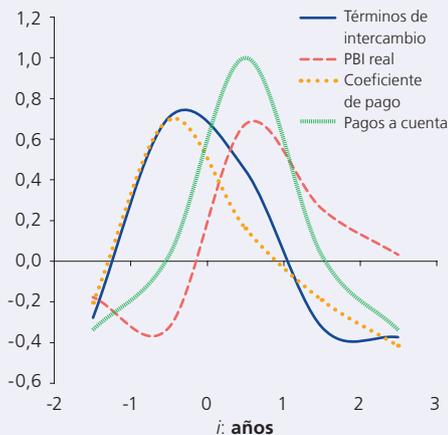
- 38 En el RG se aplicaba una tasa de 30 por ciento hasta 2014; 28 por ciento entre 2015 y 2016; y 29,5 por ciento de 2017 en adelante. En el RMT se aplica una tasa reducida del 10 por ciento por las primeras 15 UIT de ganancias. El exceso de ganancias tributa a la tasa general de 29,5 por ciento.
- 39 Los saldos a favor del contribuyente se generan cuando los pagos a cuenta del impuesto a la renta realizados superan el monto anual declarado. Asimismo, en el caso de empresas exportadoras, se generan por el IGV pagado por la adquisición de bienes y servicios, pudiendo acreditarse contra otros impuestos o ser devueltos.
- 40 Corresponde al monto total del impuesto a la renta, es decir, incluye el pago en efectivo y las distintas formas de pago como la acreditación de los saldos a favor y del Impuesto Temporal a los Activos Netos-ITAN contra los pagos a cuenta
- 41 Cabe señalar que el cálculo del coeficiente es por empresa y que algunas declaran antes del cronograma de vencimientos de la campaña de renta anual, por lo que el nuevo coeficiente calculado para dichas empresas puede aplicarse antes de marzo y abril, según el inicio de declaración que indique la Sunat.
- 42 En el RG los pagos a cuenta mensuales de impuesto a la renta pueden suspenderse o modificarse bajo ciertos requisitos contemplados en la Ley del Impuesto a la Renta (Decreto Supremo N° 179-2004-EF), con el fin de ajustar los pagos a la evolución del año en curso, en función de los resultados que la empresa observa.

El coeficiente de pago se redujo entre 2012 y 2016, principalmente el de los sectores minería e hidrocarburos, en un contexto de menores precios externos y menor crecimiento económico respecto a años previos, excluyendo 2009. En 2020 cayó en 6,0 por ciento ante la contracción en la actividad económica debido al COVID-19; mientras que en 2021 aumentó en 31,1 por ciento por mayores precios externos y la recuperación de la economía. En 2022 disminuyó en 9,5 por ciento, ante una caída en precios externos, provocando menores ingresos durante 2023.

En cuanto a los pagos a cuenta, se puede observar que la correlación máxima con sus determinantes se da con el coeficiente de pago del año previo, debido a que en el año actual se aplican los coeficientes calculados con información del año previo, con los precios externos del año anterior y con la actividad económica del mismo año. A continuación, se muestra la evolución de los pagos a cuenta y sus determinantes, destacando los siguientes periodos:

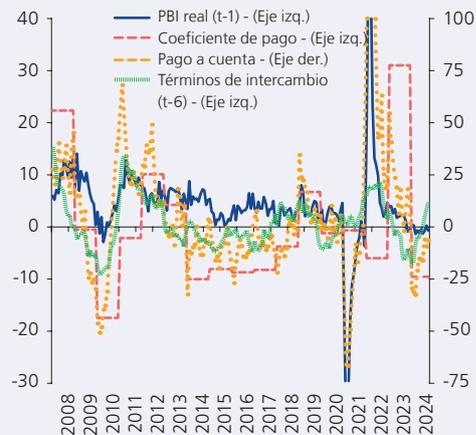
- Entre 2012 y 2016 los términos de intercambio (TI) cayeron en 4,3 por ciento en promedio; mientras que el PBI real creció a una tasa menor que años previos (4,3 por ciento en promedio). Con ello, el coeficiente de pago disminuyó en 7,7 por ciento en promedio. Ello provocó que los pagos a cuenta en términos reales cayeran en 8,6 por ciento en promedio entre 2013 y 2017.
- En 2020, los pagos a cuenta disminuyeron en 23,3 por ciento en términos reales, principalmente afectados por la caída en el PBI real ante los efectos negativos del COVID-19; mientras que, en 2021, aumentaron en 58,5 por ciento real debido a la recuperación en la actividad luego de la pandemia. Al año siguiente, crecieron 20,7 por ciento en términos reales, principalmente por el incremento del coeficiente de pago en 2021 (31,1 por ciento, como resultado del incremento de los TI y del PBI real en el mismo año), el cual se aplicó en 2022, contrarrestado por la reducción de los TI (10,5 por ciento) y el menor crecimiento del PBI real (2,7 por ciento) de 2022.
- Entre abril de 2023 a enero de 2024 los pagos a cuenta disminuyeron en 18,3 por ciento en promedio, debido al menor coeficiente de pago aplicado, la caída de los TI a fines de 2022 y la desaceleración de la actividad económica.

Correlaciones dinámicas: Pago a cuenta y sus principales determinantes en $t + i$



Nota: En el cálculo de las correlaciones dinámicas, el coeficiente de pago corresponde al año de ejercicio y no incluye información del mismo de 2019 y 2020 ya que sus efectos se reflejaron durante la pandemia del COVID-19 (2020 y 2021).

Principales determinantes de los Pagos a cuenta
(Variaciones porcentuales interanuales)



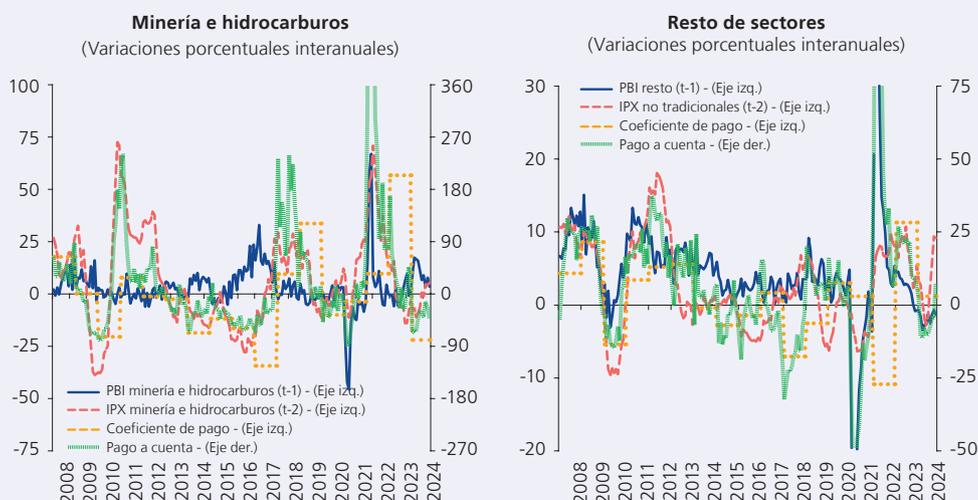
Nota: Desde abril de un año determinado hasta marzo del año siguiente se ha repetido el valor del coeficiente calculado en el ejercicio del año anterior ya que su aplicación es en el año posterior.

Los coeficientes de pago tienen un impacto directo sobre los pagos a cuenta. Por su parte, los TI y el PBI real tendrían dos canales: (i) canal directo, donde influyen en los ingresos por ventas de un determinado año (con cierto rezago) y por ende sobre los pagos a cuenta del mismo año, y (ii) canal indirecto, vía coeficientes de pago, ya que sus efectos sobre el coeficiente en un año determinado tendrían impacto sobre los pagos a cuenta del año posterior, reforzando el impacto directo.



Las variaciones del coeficiente de pago tienen implicancias solo en la distribución de la recaudación, principalmente en dos años consecutivos (implicancias intertemporales), y no en el nivel de recaudación agregado de dichos periodos. Esto se debe a que luego se hacen regularizaciones de dichos pagos en función de si se pagó en exceso o se pagó menos según los resultados anuales finales de las operaciones de las empresas.

Según sectores, los pagos a cuenta provenientes de la actividad minera e hidrocarburos y del resto de sectores están determinados por sus propios coeficientes de pago a cuenta, niveles de actividad económica y precios externos representativos. Sin embargo, los pagos a cuenta del sector minería e hidrocarburos se verían más afectados por los precios externos, en particular de los precios de exportación de los sectores minería e hidrocarburos, que por la evolución de la actividad económica sectorial; a diferencia de los pagos a cuenta del resto de sectores, que se verían influenciados tanto por la actividad económica como por los precios externos.



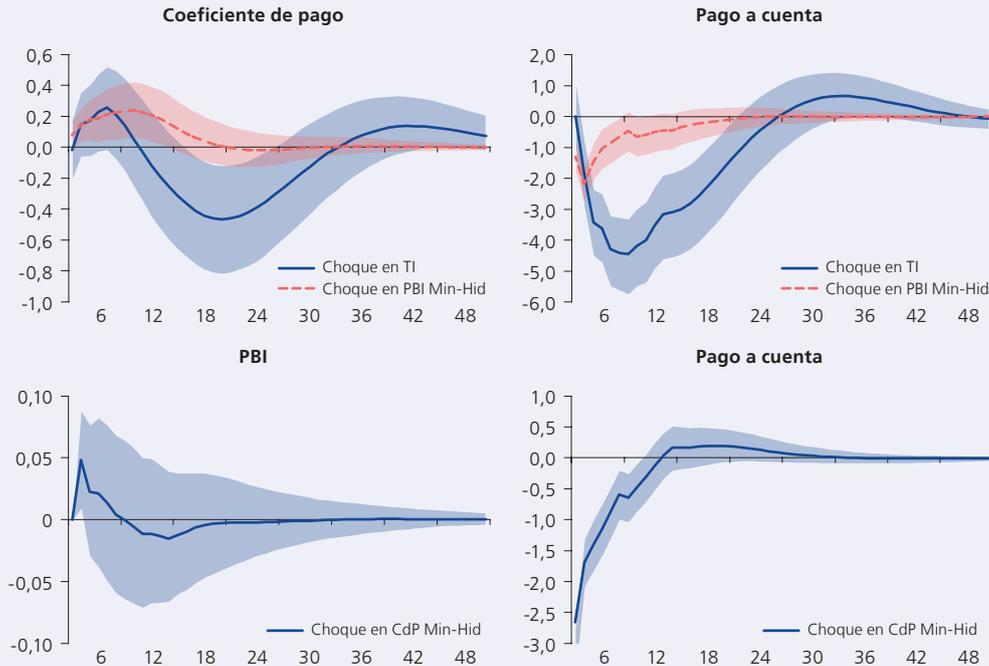
Mediante un modelo de vectores autorregresivos estructural bayesiano con bloque exógeno se estima la respuesta en los pagos a cuenta por sectores ante choques en sus determinantes, y la descomposición histórica de los pagos a cuenta totales. Se utiliza información mensual entre abril de 2007 y diciembre de 2023. El bloque exógeno está compuesto por los TI; mientras que en el bloque doméstico se incluye el PBI minería-hidrocarburos, PBI resto de sectores, el coeficiente de pago a cuenta de los sectores minería-hidrocarburos y del resto de sectores; y los pagos a cuenta (reales) de los sectores minería-hidrocarburos y del resto de sectores. Las variables están expresadas en variaciones porcentuales interanuales, y se incluye una constante y trece rezagos.

Los menores TI tienen efectos negativos sobre el PBI, en particular en el resto de sectores; que, en conjunto, afectan el desempeño de los pagos a cuenta (canal directo). La respuesta del coeficiente de pago se observaría a partir del segundo año⁴³, registrándose efectos significativos a partir de un año para los sectores minería-hidrocarburos, y un año y medio para el resto de los sectores, cayendo en 0,50 y 0,10 p.p. ante una reducción de 1,0 p.p. en los TI, respectivamente. La respuesta de los pagos a cuenta es lenta al principio para ambos grupos de sectores, pero persistente en el resto de sectores, y alcanza su mínimo valor luego de 6 y 14 meses, disminuyendo en 4,17 y 0,64 p.p., respectivamente, luego de un año. Esta reducción se ve reforzada en el segundo año por la caída del coeficiente de pago que se aplica en ese periodo.

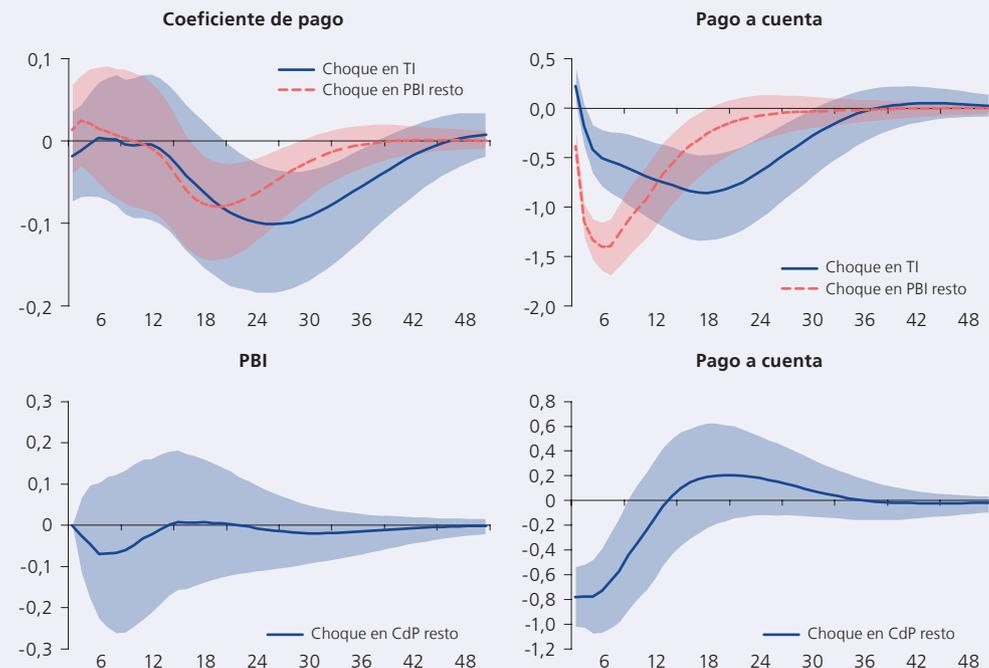
43 Ello debido a que en el año t se está utilizando el coeficiente determinado en el año $t-1$, coeficiente que ha sido influenciado por los precios externos y el PBI del año $t-1$. Por ello, los efectos de un incremento en el año t de los precios externos y del PBI sobre el coeficiente de pago se verán en el año $t+1$.

RESPUESTA EN EL COEFICIENTE DE PAGO Y LOS PAGOS A CUENTA ANTE UN IMPULSO EN SUS DETERMINANTES

MINERÍA E HIDROCARBUROS



RESTO DE SECTORES



Nota: Respuesta ante una reducción de 1,0 punto porcentual en los determinantes. Las respuestas en las variables de un sector corresponden a un choque en el PBI y el coeficiente de pago a cuenta del mismo sector. Las bandas de confianza corresponden a un nivel de significancia del 68 por ciento. Se utiliza una *prior* Normal-Wishart independiente y el modelo ha sido estimado con el paquete BEAR. En cuanto a los hiperparámetros, se asume que la series son estacionarias ya que están en variaciones por lo que el coeficiente del primer rezago de cada variable se calibra en $\delta_i=0,8$; el ajuste global se calibra en $\pi_1=0,1$; mientras que para garantizar el bloque exógeno se calibra $\pi_2=0,001$ y para los coeficientes de las variables determinísticas se calibra $\pi_3=100$. En cuanto a la estimación de la matriz de varianzas, se considera $\alpha_0=9$ para los grados de libertad y una matriz de escala S_0 diagonal.

Ante una reducción de 1,0 p.p. en el PBI, correspondiente a cada grupo de sectores, la respuesta en los pagos a cuenta es menos persistente y alcanza su mínimo valor luego de 2 y 4 meses, disminuyendo en



2,63 y 2,32 p.p., respectivamente, luego de un año. La respuesta del coeficiente de pago de los sectores minería-hidrocarburos es no significativa ante un choque en el PBI de los mismos sectores; sin embargo, en el caso del grupo de resto de sectores, el coeficiente de pago a cuenta a partir del segundo año cae en 0,15 p.p. luego de la contracción en el PBI del resto de sectores. Por último, una disminución en el coeficiente de pago, correspondiente a cada grupo de sectores, de 1,0 p.p. tiene un efecto instantáneo sobre los pagos a cuenta y caen en 1,72 p.p. y 0,94 luego de un año; mientras que el PBI no se ve afectado.

En relación con lo que se mencionó, los pagos a cuenta del resto de sectores reaccionan en mayor magnitud ante cambios en el PBI que en precios externos; sin embargo, muestra mayor persistencia ante choques de precios externos, por lo que está influenciado por ambos determinantes. En cambio, los pagos a cuenta de los sectores minería-hidrocarburos responden en mayor magnitud y persistencia ante choques en precios externos respecto a choques en el PBI, por lo que están más influenciados por los términos de intercambio.

EFECTO TRASPASO

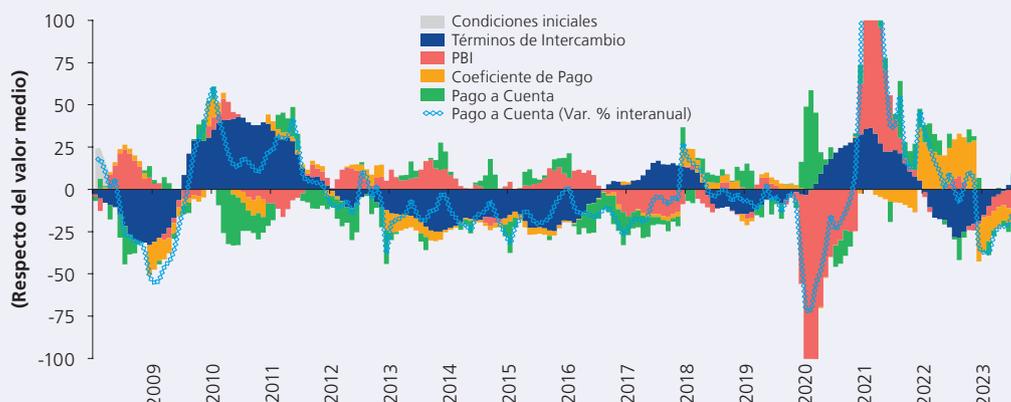
Impulso	Año	Minería e hidrocarburos		Resto de sectores	
		Coefficiente de pago	Pago a cuenta	Coefficiente de pago	Pago a cuenta
Términos de intercambio	1er año	-0,50	-4,17	-0,10	-0,64
	2do año	-0,52	-5,63	-0,18	-1,47
PBI 1/	1er año	0,06	-2,63	-0,15	-2,32
	2do año	0,07	-3,22	-0,20	-2,80
Coeficiente de pago	1er año	-1,00	-1,72	-1,00	-0,94
	2do año	-1,00	-1,34	-1,00	-0,58

1/ Las respuestas en las variables de un sector corresponden a un impulso en el PBI del mismo sector.

Nota: Efectos traspaso ante una reducción de 1 por ciento. En cuanto a la respuesta del coeficiente de pago ante el impulso de precios externos y PBI, el efecto traspaso se considera a partir del doceavo mes ya que el coeficiente de pago se encuentra registrado en el mes que se aplica.

En cuanto a la descomposición histórica de los pagos a cuenta totales, entre 2012 y 2016 los menores TI contribuyeron negativamente y determinaron menores coeficientes de pago que se aplicaron entre 2013 y 2017. Además, destaca la contribución de los coeficientes de pago durante 2022 (aumentaron 31,1 por ciento) que compensó la contribución negativa de los TI. Durante 2023, los pagos a cuenta han sido afectados por menores TI, la desaceleración económica y la aplicación de menores coeficientes desde abril de 2023 (cayeron 9,5 por ciento). A fines de 2023, se observa una contribución positiva de los TI sobre los pagos a cuenta; sin embargo, continúan afectados por menores coeficientes y menor actividad económica.

DESCOMPOSICIÓN HISTÓRICA DE LA EVOLUCIÓN DE LOS PAGOS A CUENTA



Nota: el eje vertical del gráfico está acotado entre -100 y 100 para mejorar la visualización de los datos.

Recuadro 6

RIGIDECES EN EL GASTO DEL GOBIERNO GENERAL PRESUPUESTAL

En este Recuadro se explora el concepto de rigidez presupuestal aplicado a los gastos del Gobierno General Presupuestal en 2018-2023⁴⁴. Aunque no existe en la literatura una definición única de gasto rígido, la idea intuitiva hace referencia al conjunto de gastos que no pueden ser modificados discrecionalmente por la autoridad fiscal en el corto plazo, típicamente en un periodo presupuestal⁴⁵. Una evaluación para el caso del Perú muestra que el gasto “rígido” alcanzó el 47,1 por ciento del gasto no financiero hasta antes del inicio de la pandemia (2019); sin embargo, en 2022 y 2023 habría aumentado a un nivel cercano al 50 por ciento, lo que se explica principalmente por el aumento de las partidas de remuneraciones y pensiones a cargo del Estado. Esto evidencia la necesidad de mejorar la forma en que se capta y retiene personal calificado en la planilla del Estado, así como incrementar los ingresos permanentes del gobierno para mitigar los impactos adversos de la rigidez presupuestal.

Rigidez presupuestal

La rigidez en la estructura del presupuesto de gastos puede ser, en alguna medida, el resultado de la operación de los sistemas de administración financiera: dado un nivel de eficiencia en los servicios públicos⁴⁶, existe una planilla de funcionarios y servidores cuyas remuneraciones deben atenderse: reducir remuneraciones o empleo público es una decisión que no se puede tomar en el corto plazo sin reducir los servicios a los ciudadanos a menos que aumente la eficiencia en el servicio y se demande por tanto menos personal.

Asimismo, dado el sistema de beneficios de la seguridad social, existe una planilla de pensionistas que también debe ser cubierta con recursos presupuestales, para cumplir el mandato constitucional de brindar a los ciudadanos acceso a la seguridad social. Por otro lado, en el caso de la deuda pública, el servicio refleja decisiones pasadas respecto al financiamiento del gasto público, que no se pueden revertir sin incurrir en costos económicos elevados. Finalmente, dado el conjunto de proyectos de inversión que ejecutan las entidades del gobierno, existen compromisos de gasto multianual que no se pueden afectar en un periodo dado, sin quebrantar los acuerdos firmados con los contratistas de obra.

En este sentido, la literatura⁴⁷ identifica algunas otras causales de la existencia de rigidez en el presupuesto. Por ejemplo, los cambios demográficos pueden aumentar ciertos tipos de gasto como las pensiones en la medida que la proporción de adultos mayores aumenta en la población, mientras que aumentos en la productividad pueden reflejarse en mayores salarios tanto en el sector privado como en el sector público, elevando el gasto en planillas. Las rigideces en el gasto pueden aparecer también cuando existe fragmentación u opacidad en el proceso presupuestal. Si el proceso presupuestal no es unificado y transparente, las partes tienen el incentivo a usar mecanismos que aseguren su participación en los recursos como asignaciones extrapresupuestales. Asimismo, en algunos países existen restricciones externas al proceso presupuestal que limitan su flexibilidad como normas que establecen pisos mínimos para ciertas clases de gasto.

En términos empíricos, la literatura económica ha dado diferentes contenidos operacionales a la idea intuitiva de gasto rígido. En el trabajo de Cetrángolo y Jiménez (2009)⁴⁸ el gasto rígido se estima a nivel del

44 En este recuadro se emplean los datos del Gobierno General en la cobertura del presupuesto (gobiernos nacional, regional y local) provistos en el Sistema Integrado de Administración Financiera (SIAF) del MEF.

45 Echeverry, J., Bonilla, J. y Mora, A. (2006) “Rigideces Institucionales y Flexibilidad Presupuestaria: Los casos de Argentina, Colombia, México y Perú”. Documento CEDE 2006-33. Setiembre 2006.

46 Es decir, es posible que las entidades tengan más personal del estrictamente necesario para los servicios que brindan.

47 Herrera, S. y Olaberría, E. (2020) “Budget Rigidity in Latin America and the Caribbean: Causes, Consequences, and Policy Implications”. International Development in Focus. World Bank Group. 2020

48 Cetrángolo, O. y Jiménez, J. (2009) “Rigideces y espacios fiscales en América Latina”. CEPAL. Colección de Documentos de Proyecto. 2009.



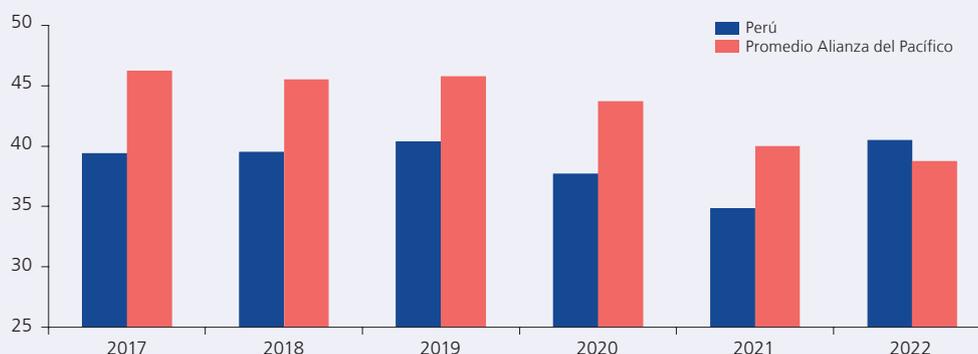
gobierno central y se determina a partir del juicio de expertos (típicamente funcionarios de los ministerios de hacienda) y ocupa todas las partidas presupuestarias del gasto, aunque con distinto nivel de rigidez. En el caso del Perú, con datos de 2006, los expertos entrevistados consideran que las remuneraciones, pensiones y el servicio de la deuda tienen un porcentaje de rigidez de 100 por ciento, mientras que las transferencias a los Gobiernos Subnacionales tendrían una rigidez de 98,5 por ciento, y las partidas bienes y servicios y formación bruta de capital porcentajes menores (79,5 y 77,5 por ciento, respectivamente).

En trabajos más recientes, como Herrera y Olaberría (2020) el concepto de gasto rígido se concentra en las partidas de remuneraciones, pensiones, transferencias intergubernamentales e intereses de la deuda pública, pero estima para cada partida un componente “estructural” que es una función de las características demográficas y económicas del país (población, PBI per cápita, tasa de dependencia, apertura comercial, desigualdad, grado de urbanización, densidad poblacional, tasa de participación en la fuerza laboral, entre otras). La parte de las remuneraciones, transferencias y pensiones que se explica por estas variables se denomina “estructural” y se asume que no depende de las políticas públicas corrientes, por lo que constituye gasto rígido. En el caso del Perú, en 2017 encuentran que alrededor de 60 por ciento de las remuneraciones, 68 por ciento de las transferencias y más de 90 por ciento de las pensiones serían rígidas (“estructurales”). Asimismo, encuentran que el porcentaje de rigidez de las remuneraciones y pensiones públicas habría subido sustancialmente desde 2000. En este trabajo se encuentra que, en promedio, el gasto rígido en América Latina y el Caribe se encuentra entre 60 y 70 por ciento del total del gasto en la región para el periodo 2000-2017.

Aplicación a países de la región

Una primera aproximación al concepto de gasto rígido, que permite comparaciones internacionales, se consigue aplicando una definición muy estricta: se asume que el gasto rígido corresponde a la compensación a empleados y a la partida de beneficios sociales (partida que incluye las pensiones, excluyendo asistencia social). Se procedió a aplicar esta definición sobre el gasto no financiero del Gobierno General de un grupo de países de la región (los miembros de la Alianza del Pacífico)⁴⁹. Se trabajó al nivel del Gobierno General de cada país para una muestra común que cubre el periodo 2017-2022, obteniéndose los siguientes resultados:

ALIANZA DEL PACÍFICO: GASTOS “RÍGIDOS” SOBRE GASTOS DEL GOBIERNO GENERAL (Porcentaje)



49 Los datos de Colombia se tomaron del portal de Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE), los de Chile del Anuario de Estadísticas de las Finanzas Públicas de la Dirección de Presupuesto, y los de México de portal de Estadísticas de las Finanzas Públicas del FMI para 2017-2021 y del Staff Report de noviembre 2023. Los de Perú provienen de la Nota Semanal del BCRP.

Como se aprecia en el gráfico, con esta cobertura institucional y definición del gasto rígido (restringida), se encuentra que el peso del gasto rígido en el Perú sería menor que el peso promedio observado en Chile, Colombia y México en el periodo 2017-2021, y fue superior en 2022. Cabe señalar que, en el caso del Perú esta medida de gasto rígido aumentó desde 2017 a 2019 y se redujo durante la pandemia, debido al aumento en el gasto en salud y transferencias a familias y empresas ejecutadas para mitigar el impacto de dicho evento. En 2022 el gasto rígido habría aumentado, debido en parte al retiro del gasto transitorio por COVID-19 y principalmente por un cambio en el tratamiento de los contratos CAS, que pasaron a ser de plazo indeterminado

Una medida ampliada aplicada al Perú

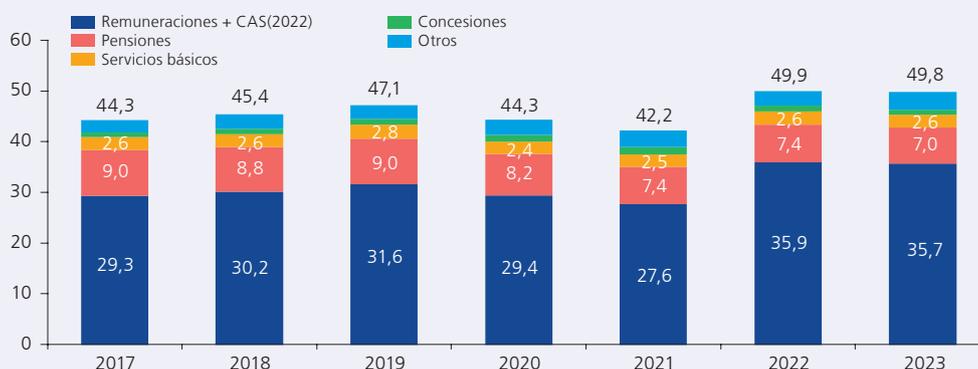
Es posible ampliar la definición de gasto rígido para hacer uso de la información contenida en el Sistema Integrado de Administración Financiera del Estado (SIAF). Asumiremos, como antes, que el íntegro de las remuneraciones y las pensiones son rígidos, pero consideraremos además como gasto rígido el mantenimiento, el gasto en servicios básicos necesarios para operar las entidades gubernamentales (servicios públicos, alquileres, limpieza y seguros) así como la retribución al capital invertido en proyectos de APP y las obligaciones pagadas por el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). Estos últimos rubros de gasto se consideran rígidos pues son el resultado de decisiones previas de política pública respecto al financiamiento de los proyectos de inversión y la estabilización de los precios domésticos de los combustibles.

La unidad de análisis (a diferencia de la sección anterior) es el Gobierno General Presupuestal, por lo que no está en el ámbito de este Recuadro evaluar la rigidez de las transferencias intergubernamentales. Asimismo, el periodo de análisis se amplía a 2017-2023.

Como se aprecia en el gráfico siguiente, los dos componentes más importantes del gasto más rígido son las remuneraciones y pensiones que en conjunto explican, en promedio, alrededor de 40 por ciento del gasto no financiero del gobierno general presupuestal en el periodo muestral; mientras que los servicios básicos representan, también en promedio, alrededor de 3 por ciento del gasto, resultando el resto de los conceptos con un menor peso cuantitativo.

PERÚ: GASTOS RÍGIDOS DEL GOBIERNO GENERAL PRESUPUESTAL

(Porcentaje del total de gasto no financiero devengado)



El gráfico muestra que el componente rígido del gasto habría alcanzado 47,1 por ciento del gasto no financiero hasta antes del inicio de la pandemia (2019). Las medidas discrecionales que se implementaron ante la pandemia habrían reducido el porcentaje de gasto rígido básicamente por el aumento del gasto corriente asociado a la atención de la emergencia sanitaria y los efectos de la cuarentena (más gasto en





salud y bonos a las familias) como se mencionó más arriba. Sin embargo, en 2022 y 2023 el gasto rígido habría aumentado y se encontraría en un nivel cercano a la mitad del gasto no financiero presupuestal, lo que se explica principalmente por el aumento de las partidas de remuneraciones y pensiones a cargo del Estado y el citado cambio en el tratamiento de los contratos CAS.

De acuerdo con la literatura, el aumento de la rigidez en el presupuesto de gasto puede llevar a implementar políticas fiscales subóptimas. Por ejemplo, luego de choques adversos a los ingresos puede ser necesario consolidar el gasto para evitar una expansión excesiva de la deuda pública, lo que se dificulta si las rigideces en el gasto son elevadas. Ello aumenta el riesgo que el nivel de deuda se acerque a niveles no sostenibles o que la percepción de riesgo de los mercados aumente y por tanto se eleve el costo del financiamiento para el sector público y, en la medida que el riesgo soberano afecte el riesgo de emisores privados, del resto de la economía.

Para evitar que la rigidez presupuestal afecte la capacidad del Estado de brindar servicios a las personas, resulta necesario mejorar la forma en que se capta y retiene personal calificado en la planilla del Estado, de modo que se eleve la eficiencia en el uso de recursos públicos. Asimismo, un aumento de los ingresos permanentes del gobierno también mitigaría los impactos adversos de la rigidez presupuestal en la capacidad del gobierno de atender en forma sostenible la provisión de bienes públicos.

V. Política monetaria y condiciones financieras

Acciones de política monetaria

64. Entre enero y febrero de 2024, el Directorio del BCRP decidió reducir la tasa de referencia en 25 puntos básicos en cada oportunidad, con lo cual la tasa de interés de referencia pasó de 6,75 a 6,25 por ciento. La comunicación de dichas decisiones enfatizó que ello no necesariamente implica un ciclo de reducciones sucesivas en la tasa de interés. Posteriormente, en marzo de 2024, el Directorio acordó mantener la tasa de interés de referencia en 6,25 por ciento. Asimismo, se aprobó reducir la tasa de encaje en moneda nacional de 6,0 a 5,5 por ciento a partir de abril, con la finalidad de complementar la flexibilización monetaria iniciada en setiembre del año pasado. En todas las notas informativas entre enero y marzo se señaló que futuros ajustes en la tasa de interés de referencia estarán condicionados a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes.

Como antecedente, el Directorio del BCRP elevó la tasa de interés de referencia entre agosto de 2021 y enero de 2023, desde 0,25 por ciento hasta 7,75 por ciento, mientras que entre febrero y agosto de 2023 decidió mantener dicha tasa inalterada. Desde setiembre de 2023 hasta marzo de 2024, la tasa de interés de referencia acumula una reducción de 150 puntos básicos.

Gráfico 59
TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA
(En porcentaje)



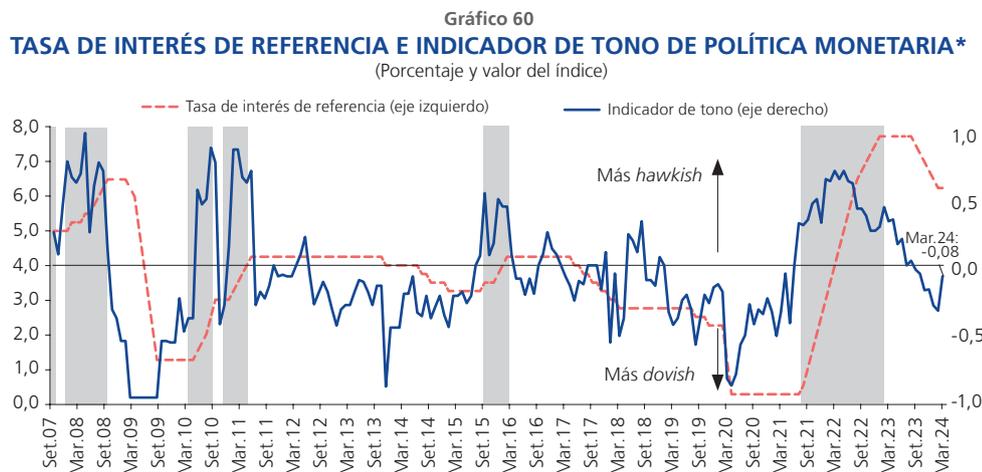
* Con expectativas de inflación.
Fuente: BCRP.

65. Las decisiones de política monetaria entre enero y marzo de 2024 tomaron en consideración que:



- Entre diciembre de 2023 y febrero de 2024, la tasa de inflación a doce meses se incrementó de 3,24 a 3,29 por ciento. Por su parte, la tasa de inflación sin alimentos y energía a doce meses pasó de 2,90 a 3,10 por ciento.
- Luego del aumento significativo de las tasas de inflación a nivel global desde la segunda mitad de 2021, en la mayoría de los países se observó una tendencia decreciente. En el caso peruano, el descenso ha sido más marcado entre junio de 2023 y enero de 2024, conforme se han disipado algunos de los efectos transitorios en la inflación por restricciones en la oferta de ciertos alimentos.
- Se proyecta que la inflación interanual continúe su tendencia decreciente en el horizonte de proyección y se sitúe dentro del rango meta en los próximos meses. Los riesgos asociados a factores climáticos provenientes del fenómeno El Niño se han reducido respecto a inicios de año.
- Entre diciembre de 2023 y febrero de 2024, las expectativas de inflación a doce meses se redujeron de 2,83 a 2,65 por ciento, y se mantuvieron dentro del rango meta de inflación por tercer mes consecutivo.
- En febrero, se registró una recuperación en la mayoría de los indicadores adelantados de la actividad económica y en los de expectativas. Sin embargo, la mayoría de los indicadores se mantiene en el tramo pesimista.
- Las perspectivas de la actividad económica mundial apuntan hacia un crecimiento moderado en un contexto de menores presiones inflacionarias. Sin embargo, subsisten riesgos asociados a conflictos internacionales, con efectos adversos en los precios de combustibles y fletes.
- El Directorio se encuentra especialmente atento a la nueva información referida a la inflación y sus determinantes, inclusive la evolución de las expectativas de inflación y la actividad económica, para considerar, de ser necesario, modificaciones adicionales en la posición de la política monetaria. El Directorio reafirma su compromiso de adoptar las acciones necesarias para garantizar el retorno de la inflación al rango meta en el horizonte de proyección.

66. Con respecto al tono y las señales de comunicación de la política monetaria, el indicador de tono usado por el BCRP en el primer trimestre continuó con valores compatibles con una posición de política monetaria *dovish*.



* Para el indicador de tono de política monetaria, los valores positivos del índice indican un tono a favor de una posición contractiva (*hawkish*), mientras los valores negativos implican una comunicación con posición expansiva (*dovish*). Las áreas sombreadas corresponden a períodos de subida de la tasa de interés.

Fuente: BCRP. La metodología está basada en Vega, M. y Lahura, E. (2020). "Assessing central bank communication through monetary policy statements: Results for Colombia, Chile and Peru", DT. N°. 2020-017, BCRP.

67. El BCRP utiliza las modificaciones de la tasa de encaje como una medida complementaria a las decisiones que toma sobre su tasa de interés de referencia. La tasa de encaje permite regular la liquidez, a través de la base monetaria y el multiplicador, y el ciclo crediticio del sistema financiero. Adicionalmente, este tipo de medida influye indirectamente sobre las tasas de interés, al afectar el costo de intermediación financiera y el margen entre las tasas activas y pasivas del sistema financiero.

Gráfico 61
TASA DE ENCAJE MÍNIMO LEGAL EN MONEDA NACIONAL*
(En porcentaje)



* El gráfico incluye la última actualización de la tasa de encaje, que rige a partir de abril de 2024.
Fuente: BCRP.

68. La disminución de la tasa de encaje a partir de abril significaría una liberación de fondos prestables por S/ 1 253 millones, que inducirán una reducción en la tasa de interés activa y contribuirán con ello a la recuperación del crédito al sector privado en moneda nacional.

Operaciones Monetarias

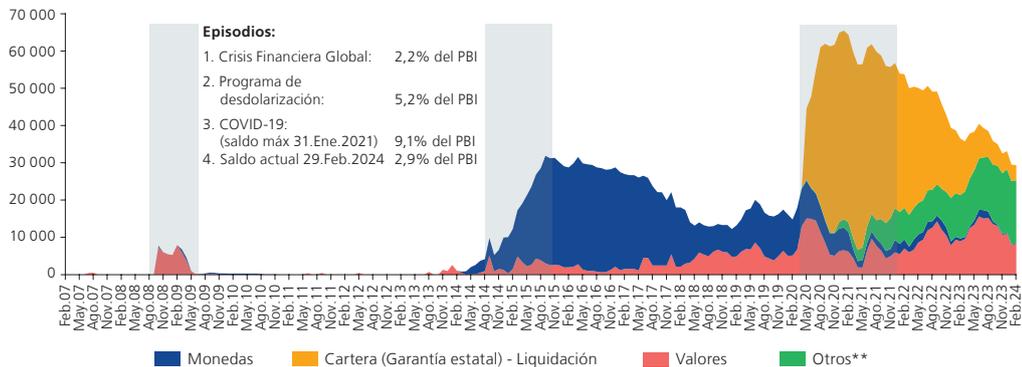
69. Las operaciones del BCRP se orientaron a asegurar niveles adecuados de liquidez en el mercado interbancario. Para ello, entre el 1 de enero y el 29 de febrero de 2024, el BCRP esterilizó liquidez en neto por S/ 10 843 millones, lo que comprende la colocación neta de Depósitos a Plazo *Overnight* y de Ventanilla (S/ 3 876 millones), el vencimiento neto de Repo de Valores (S/ 2 846 millones), la colocación neta de CD BCRP (S/ 2 049 millones), el vencimiento neto de Subastas de Depósitos del Tesoro Público (S/ 1 672 millones), la amortización de Repo de Cartera con Garantía Estatal (S/ 754 millones), el vencimiento de Repo de Monedas (S/ 82 millones) y el vencimiento de Repo de Cartera (S/ 30 millones). Esta esterilización fue parcialmente compensada por el vencimiento neto de CDR BCRP (S/ 465 millones).

Como resultado de lo anterior, el saldo total de operaciones de inyección fue S/ 29 341 millones al 29 de febrero de 2024, mientras que el saldo de Certificados de Depósito del BCRP (CD BCRP y CDR BCRP) fue S/ 37 200 millones a la misma fecha. En términos del PBI, al 29 de febrero, el saldo de operaciones de inyección de liquidez es



equivalente al 2,9 por ciento del PBI, del cual S/ 4 083 millones corresponden a Repo de Cartera con Garantía Estatal.

Gráfico 62
SALDO DE OPERACIONES DE INYECCIÓN DEL BCRP*
(En millones de soles)



* Al 29 de febrero de 2024.

** El rubro "Otros" incluye la compra de bonos del Tesoro Público, en línea con el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCRP, y operaciones de reporte de cartera de créditos.

Fuente: BCRP.

Con fines de regulación monetaria, entre marzo y diciembre de 2023 el BCRP realizó compras de Bonos del Tesoro Público (BTP) en el mercado secundario con vencimientos hasta 2040 por S/ 5 379 millones valuados a precio de adquisición. Así, el incremento en 2023 de las tenencias de valores emitidos por el Tesoro Público en el mercado secundario ascendió a S/ 4 573 millones. Este monto considera la liquidación de bonos globales en junio de 2023 (S/ 806 millones). Cabe señalar que el monto máximo para el incremento anual de las tenencias de estos títulos se establece en el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCRP y equivale al 5 por ciento de la base monetaria del cierre del año precedente.

70. En cuanto al balance del BCRP, se observan cambios tanto en la composición como en su tamaño. Por un lado, el saldo de las operaciones de reporte se redujo de 7,5 a 6,0 por ciento de los activos netos del BCRP entre el cierre de diciembre y el 29 de febrero de 2024. La participación de los depósitos del sector público en los pasivos netos del BCRP disminuyó de 23,0 por ciento en diciembre de 2023 a 22,0 por ciento a febrero de 2024; mientras que la de los depósitos del sistema financiero se incrementó de 20,8 a 23,4 por ciento en el mismo periodo. Finalmente, los instrumentos de esterilización del BCRP (CD BCRP, CDR BCRP, CDV BCRP y, depósitos a plazo *overnight* y de ventanilla) incrementaron su participación en los pasivos netos del BCRP de 14,0 por ciento en diciembre de 2023 a 15,2 por ciento en febrero de 2024; el circulante disminuyó su participación de 25,4 a 23,7 por ciento en el mismo periodo.

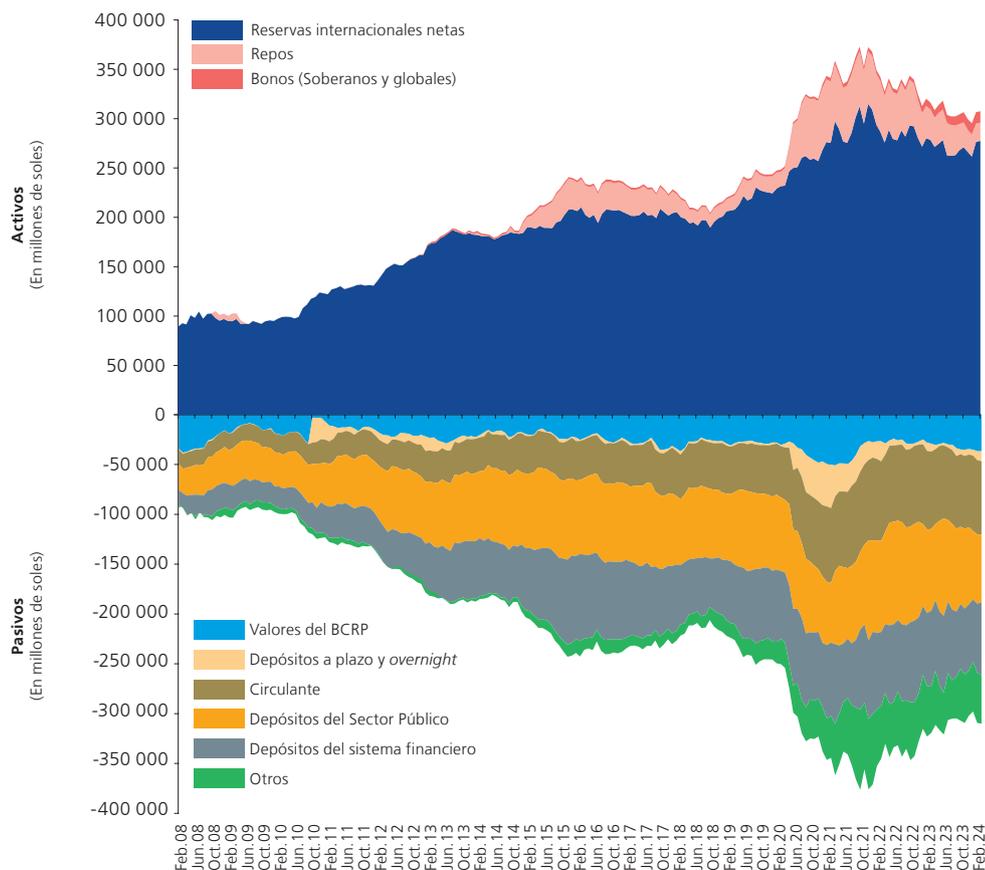
Por otro lado, también se observa un crecimiento del tamaño del balance del BCRP. En febrero de 2024 los activos del BCRP ascienden a S/ 309 097 millones, equivalente a 30,9 por ciento del PBI, mayor al observado al cierre de 2023 (29,6 por ciento).

Cuadro 28
BALANCE SIMPLIFICADO DEL BCRP
 (Como porcentaje de los Activos Netos)

	Dic.22	Dic.23	Feb.24
I. Activos netos	100%	100%	100%
Reservas Internacionales Netas	87,0%	88,6%	90,2%
	(USD 71 883 mills.)	(USD 71 033 mills.)	(USD 73 943 mills.)
Repos	10,8%	7,5%	6,0%
Bonos (Soberanos y Globales)	2,3%	3,9%	3,8%
II. Pasivos netos	100%	100%	100%
1. Depósitos totales del Sector Público	26,1%	23,0%	22,0%
En moneda nacional	23,1%	17,3%	16,6%
En moneda extranjera	3,0%	5,7%	5,4%
2. Depósitos totales del sistema financiero	21,8%	20,8%	23,4%
En moneda nacional	4,3%	5,0%	4,2%
En moneda extranjera	17,6%	15,8%	19,2%
3. Instrumentos del BCRP	9,6%	14,0%	15,2%
CD BCRP	4,0%	11,8%	12,0%
CDR BCRP	0,0%	0,2%	0,0%
CDV BCRP	4,1%	0,0%	0,0%
Depósitos a Plazo	1,1%	1,1%	2,9%
Depósitos overnight	0,4%	0,9%	0,2%
4. Circulante	25,4%	25,4%	23,7%
5. Otros*	17,2%	16,8%	15,7%

* Incluye patrimonio y otras cuentas.
 ** Información al 29 de febrero de 2024.
 Fuente: BCRP.

Gráfico 63
EVOLUCIÓN DEL BALANCE DEL BCRP: 2008-2024



Fuente: BCRP.





Mercados financieros

71. La mayoría de las tasas de interés en moneda nacional reflejan la flexibilización en las condiciones monetarias iniciada en setiembre de 2023. Las tasas de interés de los depósitos de empresas bancarias a plazos mayores a 30 días y de los sectores de menor riesgo crediticio presentan las mayores reducciones entre diciembre de 2023 y marzo de 2024.

Cuadro 29
TASAS DE INTERÉS EN MONEDA NACIONAL 1/
(En porcentaje)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Set.23	Dic.23	Mar.24	Prom. Hist. 2/
Pasivas								
Preferencial Corporativa 90 días	2,8	0,2	2,6	8,1	7,6	6,7	6,0	3,8
TIPMN	2,3	1,0	1,1	3,0	4,0	3,5	3,3	2,3
FTIPMN	1,5	0,1	1,0	3,7	3,6	3,1	3,1	2,3
Depósitos hasta 30 días	2,3	0,0	1,9	7,4	7,4	6,7	5,7	3,5
Personas	1,6	0,2	0,7	3,7	2,8	3,3	3,8	2,4
Empresas	2,3	0,0	1,9	7,4	7,4	6,7	5,7	3,5
Depósitos a plazo de 31 a 90 días	2,7	0,2	2,2	7,5	7,7	6,6	5,8	3,7
Personas	1,8	0,5	0,8	3,7	7,1	6,1	5,2	2,2
Empresas	2,8	0,2	2,2	7,8	7,9	6,8	6,1	3,8
Depósitos a plazo de 91 a 180 días	3,0	0,4	2,4	7,6	7,5	6,2	5,2	3,9
Personas	2,3	0,5	0,9	4,8	7,2	5,9	5,0	2,8
Empresas	3,1	0,3	2,6	8,5	7,9	6,9	5,7	4,1
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	3,3	0,7	2,9	7,6	7,1	5,7	5,2	4,1
Personas	3,3	1,3	2,9	6,9	6,2	5,0	4,6	3,8
Empresas	3,3	0,4	2,9	7,8	7,7	6,2	5,7	4,2
CTS	2,2	1,9	2,3	2,6	2,5	2,0	3,7	3,1
Activas								
Preferencial Corporativa 90 días	3,3	0,7	3,1	9,2	8,6	7,5	6,6	4,6
TAMN	14,4	12,1	11,2	14,5	16,0	15,9	15,7	15,7
FTAMN	18,2	17,6	20,9	28,3	28,7	28,4	29,3	21,2
Corporativos	3,8	2,5	3,2	8,9	8,7	8,1	7,3	5,4
Grandes Empresas	6,0	4,6	5,7	10,6	10,6	10,2	9,3	7,0
Medianas Empresas	9,3	6,1	8,8	14,1	14,0	13,3	13,3	10,3
Pequeñas Empresas	18,0	17,2	19,3	22,5	22,5	22,9	23,0	20,4
Microempresas	31,3	30,1	32,3	36,3	38,3	37,7	43,8	33,0
Microempresas 3/	44,5	22,6	38,8	39,3	42,7	43,9	46,1	40,2
Consumo	40,9	39,5	41,8	49,6	54,5	56,9	55,9	42,8
Consumo 3/	43,1	41,5	40,4	47,7	52,7	54,3	55,2	45,4
Hipotecario	7,0	6,4	6,9	9,9	9,2	9,1	8,9	8,4

1/ Tasas en términos anuales de las operaciones de las empresas bancarias en los últimos 30 días.

2/ Promedio desde setiembre de 2010. En el caso del crédito de consumo es promedio desde octubre de 2019.

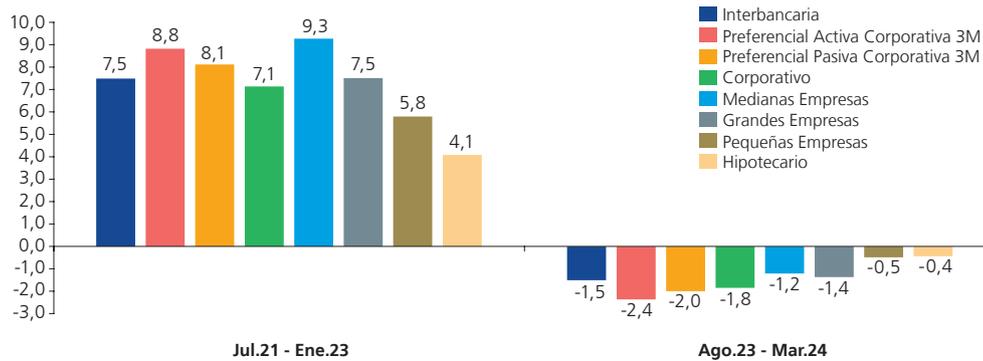
3/ Corresponde al promedio del sistema financiero.

Al 11 de marzo.

Fuente: BCRP y SBS.

Las tasas de interés preferenciales activas y pasivas, las mismas que son altamente representativas del mercado y las condiciones financieras de las empresas bancarias, y que absorben con mayor rapidez los cambios en la tasa de interés de referencia, disminuyeron en menor magnitud en el primer trimestre de 2024 respecto al cuarto trimestre de 2023. Así, entre diciembre de 2023 y marzo de 2024, las tasas de interés activas y pasivas a plazos entre *overnight* y doce meses acumulan reducciones promedio de 84 y 77 puntos básicos, respectivamente. Por plazos, la mayor reducción en el trimestre se presenta en la tasa activa y pasiva a un mes (101 y 95 puntos básicos, respectivamente). Los *spreads* entre la tasa activa preferencial a 3, 6 y 12 meses respecto a la tasa de referencia se ubican por debajo de los niveles prepandemia.

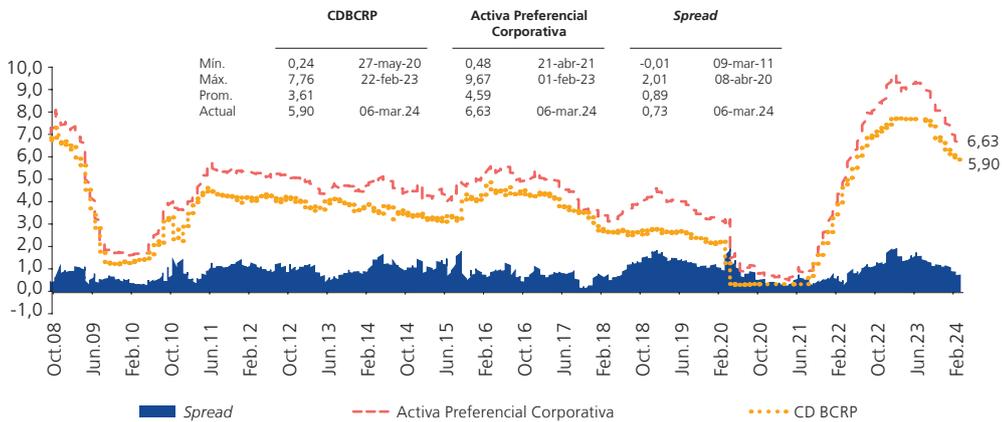
Gráfico 64
VARIACIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS EN SOLES
(En puntos básicos)



Al 11 de marzo.
Fuente: BCRP y SBS.

El *spread* entre la tasa de interés activa preferencial corporativa y CD BCRP a 3 meses en marzo de 2024 (73 puntos básicos) continúa disminuyendo desde uno de los niveles más altos alcanzados en los últimos dos años (193 puntos básicos en febrero de 2023). En este contexto, el BCRP continúa realizando colocaciones de CD BCRP a plazos más largos y operaciones de reporte.

Gráfico 65
TASA DE INTERÉS ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA Y CD BCRP A 3 MESES
(En porcentaje)



Al 6 de marzo.
Fuente: BCRP y SBS.

Por segmento de crédito, las tasas de interés presentan comportamientos mixtos en el primer trimestre de 2024. Las tasas del sector corporativo y grandes empresas, caracterizados por su menor riesgo crediticio, presentan reducciones de 80 y 90 puntos básicos en el horizonte de análisis. En el segmento de consumo, la tasa de interés de las empresas bancarias disminuyó en 99 puntos básicos, mientras que la tasa del sistema financiero aumentó en 90 puntos básicos, reflejando esta última el aumento en las tasas de interés máximas aplicables desde el 1 de noviembre de 2023 (de 82,94 a 101,96 por ciento). En el mismo horizonte, la tasa de interés real del sector hipotecario disminuyó



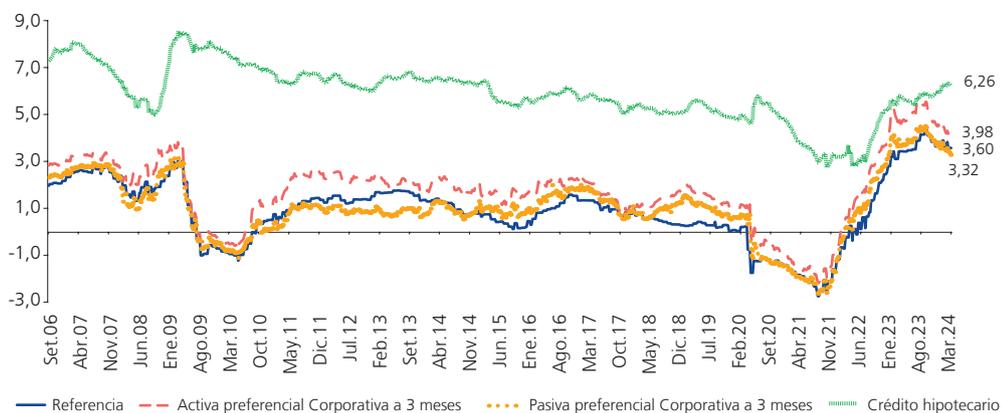


de 9,1 a 8,9 por ciento, respectivamente, mientras que la tasa de rendimiento del bono soberano a 10 años aumentó de 6,7 por ciento en diciembre de 2023 a 7,0 por ciento en marzo de 2024, en línea con el incremento en la tasa de rendimiento del bono americano a 10 años (22 puntos básicos).

En el caso de las tasas de interés pasivas de las empresas bancarias, la mayoría desciende en el primer trimestre de 2024, principalmente las tasas remuneradas a las empresas. Por tipo de depositante, las tasas de interés pagadas a personas y empresas disminuyeron en promedio 36 y 85 puntos básicos, respectivamente. Las tasas preferenciales corporativas a plazos entre *overnight* y doce meses también registran una reducción (promedio de 77 puntos básicos). La tasa de interés de depósitos CTS aumentó desde 2,0 por ciento en diciembre de 2023 hasta 3,7 por ciento en marzo de 2024 por la demanda para captar este tipo de fondos, mientras que el saldo descendió en S/ 53 millones entre diciembre de 2023 y enero de 2024, asociado a la liberalización de los fondos acumulados que se aprobaron durante la pandemia y tuvieron vigencia hasta diciembre de 2023.

Las menores expectativas de inflación en el primer trimestre de 2024 moderan la reducción en las tasas de interés reales del sistema monetario y financiero en comparación a las tasas de interés nominales. Por un lado, en términos reales, las tasas de interés activas y pasivas preferenciales corporativas a 3 meses presentaron reducciones de 37 y 26 puntos básicos, respectivamente. Por otro lado, la tasa del crédito hipotecario subió en 30 puntos básicos. La tasa de referencia en términos reales se mantiene en 3,60 por ciento en el primer trimestre de 2024.

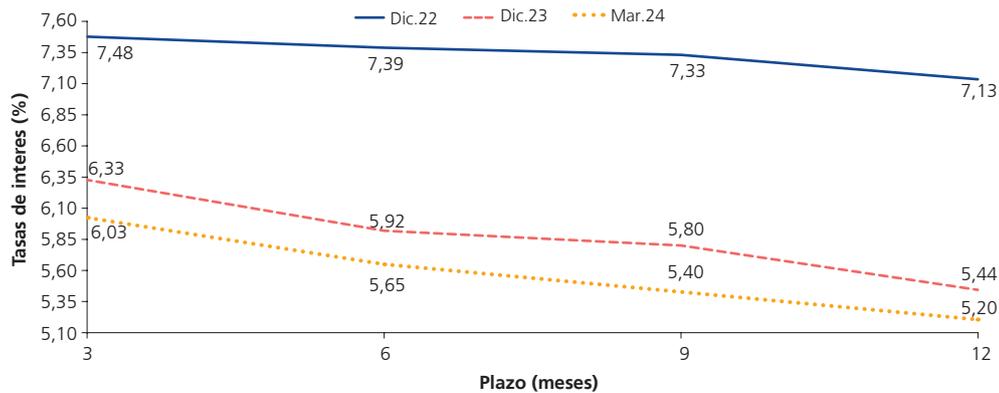
Gráfico 66
TASAS DE INTERÉS REALES EX ANTE EN SOLES
(En porcentaje)



Al 11 de marzo. Las tasas de interés nominales son deflactadas usando las expectativas de inflación.
Fuente: BCRP y SBS.

- 72. Las tasas de rendimiento de la curva de los Certificados de Depósito (CD BCRP) disminuyeron en el primer trimestre de 2024, incorporando la reducción de 50 puntos básicos en la tasa de referencia. La curva de rendimiento mantiene una forma invertida, lo cual refleja la expectativa del mercado sobre movimientos esperados de la tasa de interés de referencia en los próximos meses. Así, las tasas de interés entre diciembre de 2023 y marzo de 2024 han bajado en 30, 27, 40 y 24 puntos básicos a los plazos de 3, 6, 9 y 12 meses, respectivamente.

Gráfico 67
CURVA DE RENDIMIENTO DE CD-BCRP ^{1/}
(En porcentaje)

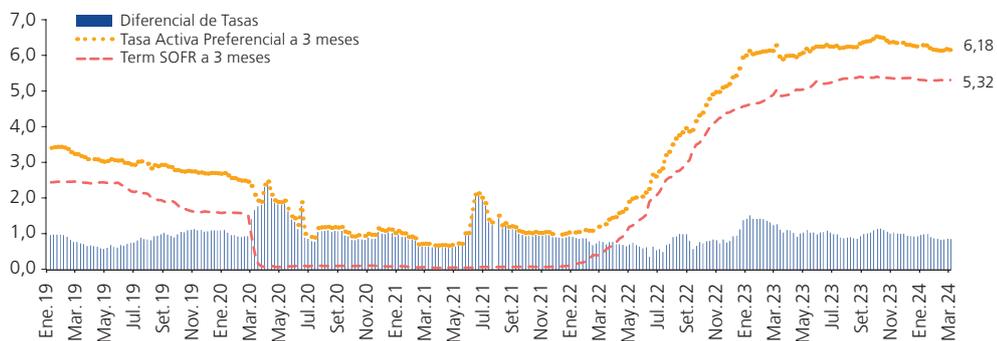


^{1/} Tasa de rendimiento del mercado primario y secundario de CD BCRP.
Al 11 de marzo.
Fuente: BCRP.

73. En el mercado monetario en dólares, las tasas de interés fueron influenciadas por la expectativa de recortes en la tasa de política de la Reserva Federal de los Estados Unidos en el segundo semestre de 2024. En el caso de las tasas de interés activas y pasivas preferenciales, éstas disminuyeron a plazos entre 1 y 6 meses en promedio 11 y 9 puntos básicos, respectivamente; mientras que la *Term SOFR* a 3 meses disminuyó en 1 punto básico. El *spread* entre la tasa activa preferencial y la tasa *Term SOFR* a 3 meses disminuyó de 0,93 por ciento en diciembre de 2023 a 0,85 por ciento en marzo de 2024.

La tasa de interés interbancaria promedio *overnight* se mantiene en 5,50 por ciento en el primer trimestre de 2024, nivel similar a la tasa de política monetaria de la Reserva Federal (*Federal Funds Rate*).

Gráfico 68
TASA DE INTERÉS EN DÓLARES: ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA Y CME TERM-SOFR A 3 MESES
(En porcentaje)



Al 11 de marzo.
Fuente: Chicago Mercantile Exchange, BCRP

En el mercado de créditos bancarios, en el primer trimestre de 2024 el segmento de menor riesgo crediticio (corporativo) presenta una menor tasa de interés, en respuesta a la anticipación de una próxima reducción en la tasa de política de Estados Unidos en





2024. De otro lado, el segmento consumo del sistema financiero destaca con el mayor incremento en su tasa de interés (477 puntos básicos), pudiendo haber sido influenciadas por el incremento en las tasas de interés máximas aplicables desde el 1 de noviembre de 2023 (desde 77,5 a 82,94 por ciento). La tasa de interés del crédito hipotecario disminuyó desde 7,9 por ciento en diciembre de 2023 a 7,8 por ciento en marzo de 2024, mientras que la tasa de rendimiento del bono global a 10 años aumentó de 5,1 por ciento a 5,4 por ciento en similar horizonte.

Por su parte, la mayoría de las tasas de los depósitos en dólares de las personas y empresas disminuyeron en el primer trimestre de 2024. Así, en el caso de las tasas de interés de las personas, estas descendieron en promedio 29 puntos básicos a plazos hasta 360 días; para las empresas, se observaron menores tasas de interés a plazos entre 31 y 90 días (7 puntos básicos); y entre 181 y 360 días (-69 puntos básicos). Esta tendencia podría responder a la expectativa del mercado de una reducción en la tasa de política monetaria en Estados Unidos en los próximos meses. En el caso de la tasa de interés de los depósitos CTS, esta aumentó de 0,9 por ciento en diciembre de 2023 a 1,2 por ciento en marzo de 2024, mientras que el saldo de este tipo de depósito se ubica en USD 532 millones en enero de 2024, el nivel más bajo desde enero de 2010.

Cuadro 30
TASAS DE INTERÉS EN MONEDA EXTRANJERA 1/
(En porcentaje)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Set.23	Dic.23	Mar.24	Prom. Hist. 2/
Pasivas								
Preferencial Corporativa 90 días	1,6	0,2	0,3	4,7	5,4	5,3	5,2	1,4
TIPMEX	0,8	0,3	0,2	1,2	1,9	1,9	1,9	0,7
FTIPMEX	1,2	0,1	0,1	2,3	3,1	3,3	3,4	0,9
Depósitos hasta 30 días	1,4	0,1	0,1	3,6	4,8	5,1	5,1	1,1
Personas	1,3	0,0	0,1	1,1	3,3	3,4	3,1	0,8
Empresas	1,4	0,1	0,1	3,6	4,9	5,1	5,1	1,1
Depósitos a plazo de 31 a 90 días	1,5	0,3	0,2	3,3	4,9	4,8	4,7	1,3
Personas	1,0	0,2	0,2	1,7	3,5	3,8	3,3	0,8
Empresas	1,6	0,3	0,2	3,4	5,2	5,1	5,1	1,4
Depósitos a plazo de 91 a 180 días	1,3	0,3	0,5	3,4	4,2	3,6	3,8	1,3
Personas	1,0	0,2	0,3	2,1	3,8	3,2	3,0	1,0
Empresas	1,6	0,3	0,6	4,6	5,0	5,0	5,2	1,5
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	1,4	0,3	0,6	3,8	4,3	3,5	3,3	1,4
Personas	1,2	0,3	0,4	3,2	3,4	2,7	2,6	1,3
Empresas	1,8	0,3	0,7	4,9	5,7	5,5	4,8	1,6
CTS	1,3	1,0	0,9	1,1	1,1	0,9	1,2	1,5
Activas								
Preferencial Corporativa 90 días	2,7	1,0	1,0	6,0	6,5	6,3	6,2	2,4
TAMEX	7,6	6,1	6,7	9,3	10,8	10,9	11,1	7,9
FTAMEX	7,1	6,3	7,6	10,9	13,0	13,0	13,9	8,1
Corporativos	3,2	2,0	2,1	6,1	7,6	7,5	7,2	3,4
Grandes Empresas	6,0	4,6	5,7	7,8	8,8	8,8	8,7	6,8
Medianas Empresas	6,6	5,9	5,9	8,8	10,2	9,8	10,0	7,9
Pequeñas Empresas	8,8	5,3	10,3	12,2	13,3	13,2	13,7	11,7
Microempresas	11,0	8,5	7,4	12,7	19,0	15,5	16,7	16,1
Microempresas 3/	7,7	4,8	17,1	9,4	11,9	16,1	12,6	13,2
Consumo	36,1	35,1	33,4	41,0	42,5	45,9	46,3	31,8
Consumo 3/	35,3	33,5	33,9	37,1	41,5	40,8	45,6	36,7
Hipotecario	5,6	5,4	5,0	8,3	7,9	7,9	7,8	7,0

1/ Tasas en términos anuales de las operaciones de las empresas bancarias en los últimos 30 días.

2/ Promedio desde setiembre de 2010. En el caso del crédito de consumo es promedio desde octubre de 2019.

3/ Corresponde al promedio del sistema financiero.

Al 11 de marzo.

Fuente: BCRP y SBS.

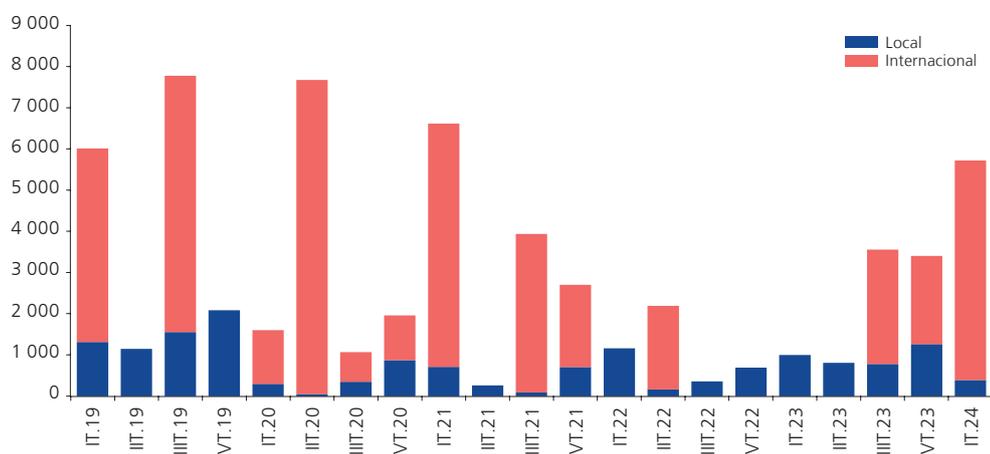
Mercado de renta fija

74. Las emisiones de valores de empresas peruanas en el mercado de capitales presentan un mayor dinamismo en lo que va del primer trimestre de 2024, aunque los montos colocados se encuentran aún en niveles pre-COVID. En el mercado local se colocaron por

oferta pública un total de S/ 391 millones entre enero y marzo de 2024, por debajo del nivel del cuarto trimestre de 2023 (S/ 1 263 millones). En el mercado internacional, se realizaron colocaciones por S/ 5 325 millones (S/ 1 150 millones y USD 1 100 millones) a plazos entre 5 y 10 años.

Por otro lado, las entidades no residentes han emitido valores en soles por S/ 160 millones en el primer trimestre de 2024 a plazos entre 4 y 15 años, por encima del total colocado en el cuarto trimestre de 2023 (S/ 137 millones). En 2023 se emitieron valores por S/ 1 427 millones, por debajo del total de 2022 (S/ 1 883 millones).

Gráfico 69
COLOCACIONES DE BONOS DEL SECTOR PRIVADO
(En millones de soles)



Al 11 de marzo.
Fuente: Reuters y SMV.

75. Por el lado de la demanda de las colocaciones de títulos valores, el valor de las carteras administradas por inversionistas institucionales presenta una recuperación en el primer trimestre de 2024.

En el caso de las AFP, la cartera de inversiones aumentó de S/ 122,8 mil millones a S/ 127,3 mil millones entre el 29 de diciembre de 2023 y el 8 de marzo de 2024, principalmente por la valorización de las inversiones de renta variable local y los fondos mutuos del exterior. En 2023 la cartera de inversiones aumentó en S/ 13,7 miles de millones por un aumento en el aporte de los afiliados, compras netas de valores y valorización de los activos que conforman la cartera.

Para los fondos mutuos, el patrimonio administrado se ha incrementado desde S/ 32,9 mil millones en diciembre de 2023 a S/ 34,2 mil millones en enero de 2024. El número de participantes subió de 341,4 a 350,5 miles en similar periodo, que es el máximo nivel en los últimos doce meses. Cabe indicar que las personas naturales representan a enero de 2024 el 97 por ciento de participación en los fondos mutuos locales. En el caso de las empresas de seguros, su cartera administrada aumentó de S/ 61,6 mil millones a S/ 62,7 mil millones entre setiembre y diciembre de 2023.

Mercado cambiario

76. El tipo de cambio presentó en el primer trimestre de 2024 una tendencia al alza entre enero y la segunda quincena de febrero (depreciación de 4,8 por ciento), asociado



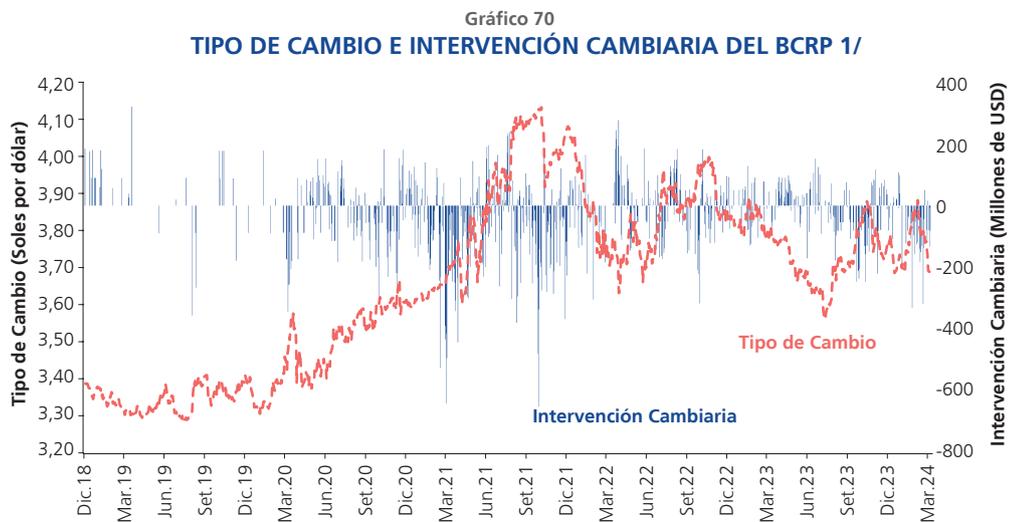


principalmente a: (i) el fortalecimiento del dólar a nivel global (3,6 por ciento); (ii) la alta demanda de dólares en el mercado cambiario local de los inversionistas no residentes y las empresas del sector corporativo; (iii) la expectativa de que la tasa de política monetaria de Estados Unidos se mantenga durante el primer semestre de 2024 y con ello los diferenciales de tasas de política en la mayoría de los países emergentes han disminuido; (iv) las preocupaciones por el sector financiero chino; y (v) las tensiones en Medio Oriente.

Desde la segunda semana de febrero el sol presenta una tendencia a la baja, acumulando una apreciación de 5,0 por ciento entre el 13 de febrero y 11 de marzo, en un periodo caracterizado por la mejoría en el apetito hacia activos de riesgo por: (i) el debilitamiento del dólar a nivel global (2,0 por ciento) luego de la publicación de datos de la economía y mercado laboral estadounidense que señalan una moderación en su crecimiento; (ii) las medidas de estímulo en China; y (iii) los resultados corporativos positivos en Estados Unidos que impulsaron sus bolsas de valores.

Así, entre el 29 de diciembre de 2023 y el 11 de marzo de 2024, el tipo de cambio bajó de S/ 3,707 a S/ 3,688 por dólar, respectivamente, representando una apreciación trimestral de 0,5 por ciento.

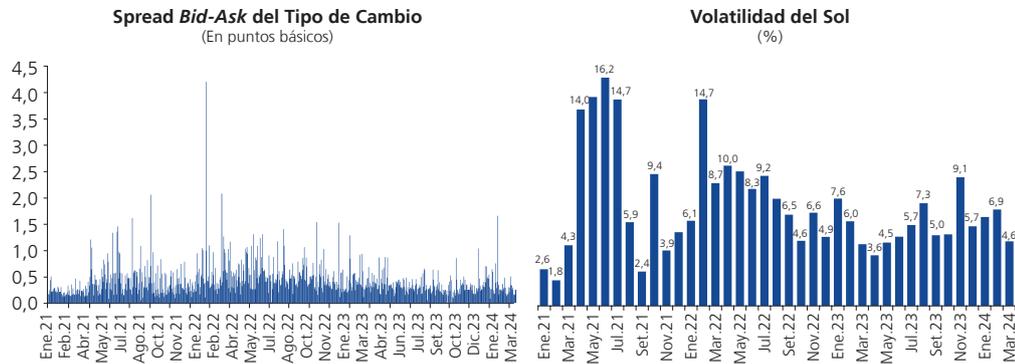
En este contexto, la intervención cambiaria realizada por el BCRP buscó atenuar la volatilidad en el tipo de cambio. En el primer trimestre de 2024, la incertidumbre en los mercados financieros se mantiene y, con ello, una alta variabilidad en el apetito por activos de riesgo.



En términos de volatilidad del sol, esta se ubica en 6,3; 6,9 y 4,6 por ciento, en enero, febrero y marzo de 2024, respectivamente, con lo que la volatilidad del primer trimestre asciende a 6,7 por ciento, por debajo del promedio regional (9,1 por ciento). Ello no se reflejó en los *spreads* de las cotizaciones *bid-ask* del tipo de cambio, los cuales fluctuaron

entre 0 y 1,16 puntos básicos en los meses de enero y marzo de 2024, por debajo del rango del cuarto trimestre de 2023 (0,08 y 1,65 puntos básicos).

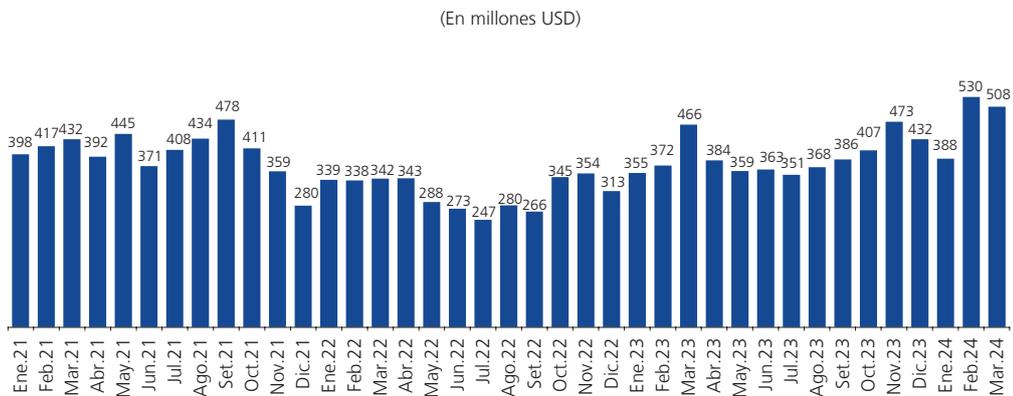
Gráfico 71
SPREAD Y VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO



Desviación estándar diaria anualizada mensual.
Al 11 de marzo.
Fuente: Reuters y BCRP.

La negociación promedio diaria en el mercado cambiario interbancario *spot* en lo que va del primer trimestre de 2024 (USD 475 millones) es mayor al primer, segundo, tercer y cuarto trimestre de 2023 (USD 398 millones, USD 369 millones, USD 368 millones y USD 437 millones, respectivamente).

Gráfico 72
MONTO PROMEDIO NEGOCIADO EN MERCADO SPOT INTERBANCARIO



Al 11 de Marzo.
Fuente: BCRP.

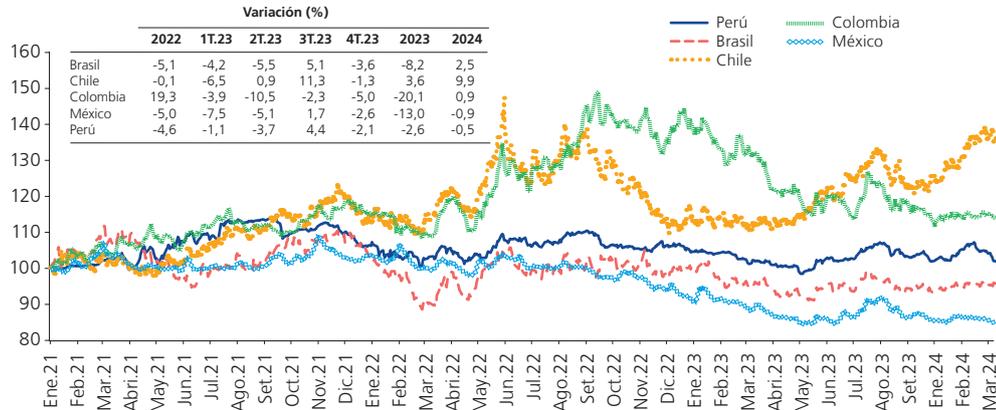
El desempeño de las monedas de la región es mixto en lo que va del primer trimestre de 2024. La reducción de las tasas de política en la región y el fortalecimiento del dólar a nivel global en enero y febrero de 2024 viene afectando a las monedas en diferentes magnitudes. Entre las monedas latinoamericanas destaca la depreciación trimestral de Chile (9,9 por ciento), que se ubica por encima de promedio regional



(2,4 por ciento). La estabilidad del sol peruano se asocia a la confianza en dicha moneda.

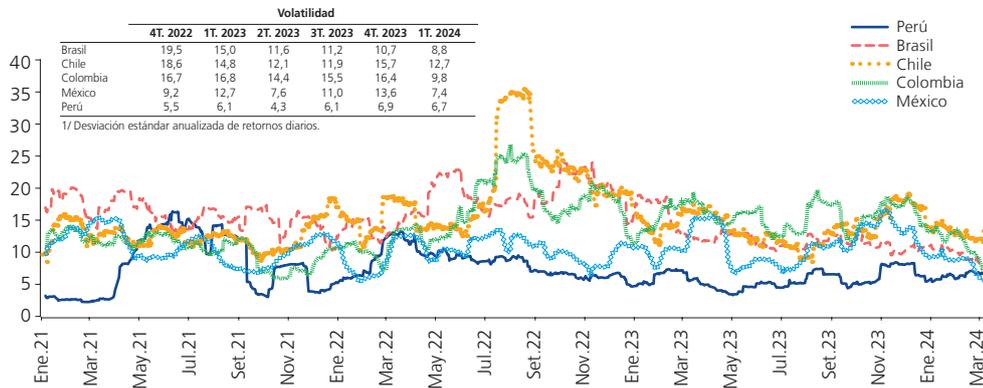
Gráfico 73
ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO^{1/}

(31 Dic.2020=100)



^{1/} Un aumento de índice indica depreciación de la moneda.
Al 11 de Marzo.
Fuente: BCRP y Reuters.

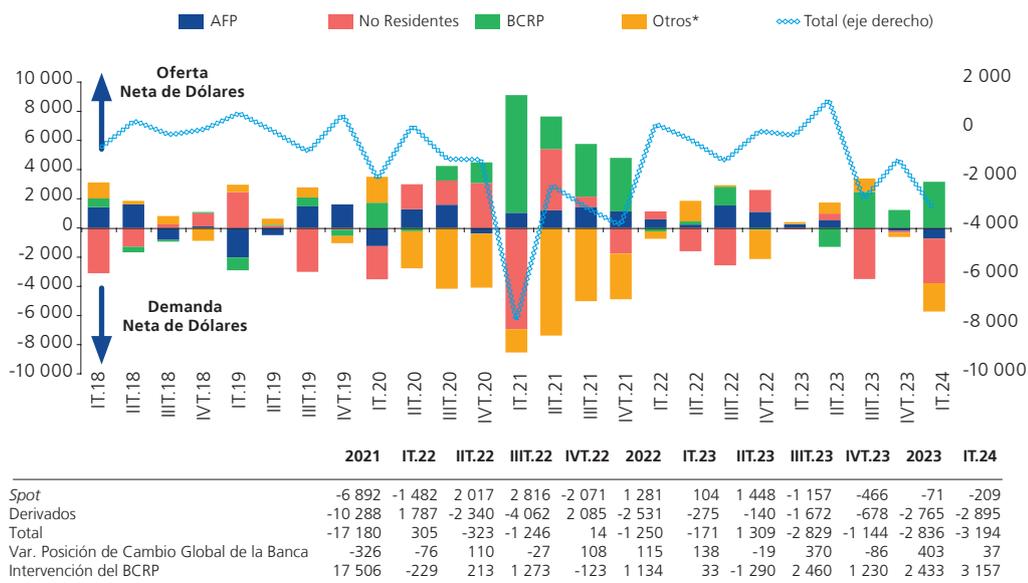
Gráfico 74
VOLATILIDAD CAMBIARIA*



* Desviación estándar del retorno diario anualizado en los últimos 30 días.
Al 11 de Marzo.
Fuente: Reuters.

77. Los flujos cambiarios de los participantes de mercado en el primer trimestre de 2024, al 8 de marzo, son de demanda neta de dólares (USD 3 194 millones), mayor a la demanda neta de dólares observada en el cuarto trimestre de 2023 (USD 1 144 millones). En el mercado *spot* se registró una demanda neta de dólares (USD 209 millones), principalmente impulsada por el sector corporativo y las AFP. En el mercado de derivados existe una demanda neta (USD 2 985 millones) proveniente de los inversionistas no residentes.

Gráfico 75
FLUJOS AL MERCADO CAMBIARIO: SPOT Y DERIVADOS
 (En millones de USD)



*Otros incluye a empresas del sector corporativo, mineras y minoristas.
 **Al 8 de marzo.
 Fuente: BCRP.

Los inversionistas no residentes presentan en el primer trimestre de 2024, una demanda neta de dólares de USD 3 047 millones, por encima de la demanda neta del cuarto trimestre de 2023 (USD 118 millones). En el mercado *spot* demandaron dólares por USD 320 millones, principalmente en el mes de febrero (USD 599 millones), la mayor demanda mensual desde marzo de 2022 (USD 721 millones), y por debajo de la demanda neta de dólares en el cuarto trimestre de 2023 (USD 340 millones). En el mercado de derivados, demandaron en neto en el primer trimestre (USD 2 727 millones), un cambio respecto a la oferta neta del cuarto trimestre de 2023 (USD 222 millones). La demanda neta en derivados en enero de 2024 (USD 1 893 millones), es la más alta desde setiembre de 2022 (USD 2 055 millones).

El 9 de febrero de 2024 se realizó el pago de cupones de los bonos nominales (2024, 2026, 2028, 2029, 2031, 2032, 2033, 2034, 2037, 2040, 2042 y 2055) y VAC (2030, 2040, 2046 y 2054) por alrededor de S/ 5 mil millones, de los cuales cerca de S/ 1,8 mil millones correspondieron a inversionistas no residentes. Este pago de intereses también presionó al tipo de cambio en febrero de 2024, al no observarse una reinversión de los cupones de los inversionistas foráneos en bonos de gobierno en moneda nacional. Así, entre el 29 de diciembre de 2023 y el 29 de febrero de 2024, los inversionistas foráneos vendieron en neto S/ 28 millones de BTP, y en la primera semana de marzo, al día 11, compraron en neto bonos por S/ 250 millones.

Las AFP demandaron en el primer trimestre de 2024 (al 8 de marzo) alrededor de USD 719 millones, por encima de la demanda neta del cuarto trimestre de 2023 (USD 205 millones). En el mercado *spot* y derivados demandaron USD 665 millones y USD 54





millones, respectivamente. Las compras netas de valores externos de las AFP en el periodo ascienden a USD 573 millones, por encima de las compras del cuarto trimestre de 2023 (USD 331 millones).

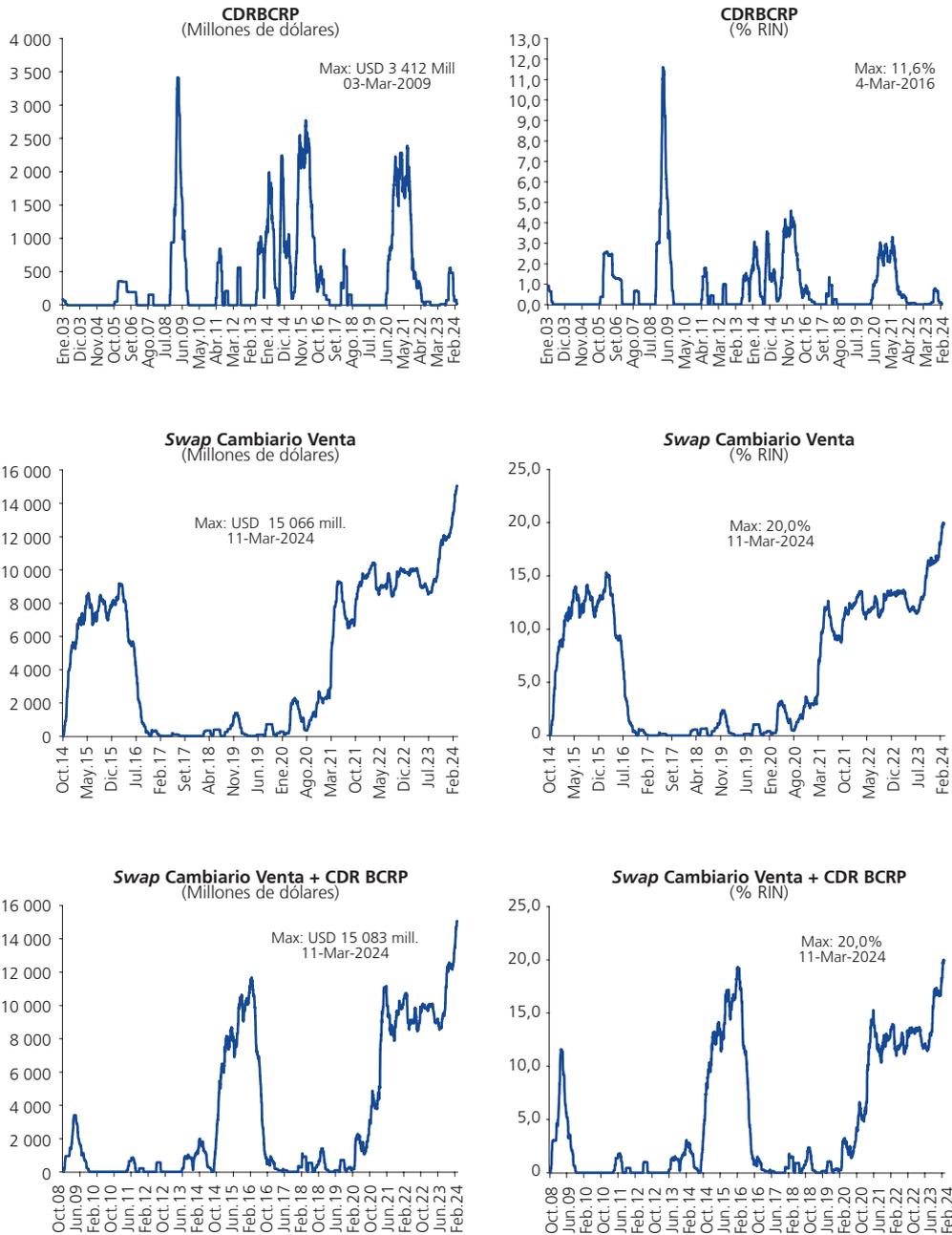
En el caso del sector no financiero, entre diciembre de 2023 y marzo de 2024 las entidades presentan una oferta neta de USD 960 millones: (i) empresas del sector corporativo: demanda neta de USD 1 945 millones, principalmente en el mercado *spot* (USD 1 908 millones), por debajo del total registrado en el cuarto trimestre (USD 3 971 millones), lo cual se refleja en una reducción en la dolarización por parte de los agentes económicos por motivos precautorios; (ii) empresas del sector minero: oferta neta de USD 1 982 millones (USD 1 976 millones en el mercado *spot*), por debajo de la oferta neta del cuarto trimestre (USD 2 472 millones), asociado a la venta de dólares por el inicio de regularización del impuesto a la renta; (iii) sector minorista: oferta neta de USD 922 millones en el mercado *spot*, por debajo a la oferta neta del cuarto trimestre (USD 1 207 millones).

Para las empresas bancarias, la posición global disminuyó de - USD 291 millones en diciembre de 2023 hasta - USD 329 millones en marzo de 2024; y donde el 16 de febrero de 2024 este saldo se ubicó en su mínimo histórico desde 2010 (- USD 613 millones). El saldo de *Non-Delivery Forward* (NDF) de ventas netas de la banca con los inversionistas no residentes aumentó en USD 2 817 millones entre el cuarto trimestre de 2023 y primer trimestre de 2024. Por su parte, el saldo NDF de ventas netas de las empresas bancarias con el público alcanzó nuevos máximos históricos en febrero de 2024.

En este contexto, el BCRP ha intervenido en mayor magnitud en el mercado cambiario durante el primer trimestre de 2024, a través de subastas de *swaps* cambiarios venta en las modalidades de tasa fija y tasa variable; con la colocación de certificados de depósito reajustables (CDR BCRP); y con venta de dólares *spot* en la mesa de negociación; con el objetivo de reducir la volatilidad en el precio del sol respecto al dólar, en un contexto de fortalecimiento del dólar en los mercados financieros internacionales y alta demanda de dólares en el mercado local. Así, se colocaron *swaps* cambiarios venta por S/ 22 936 millones (USD 6 040 millones) a los plazos de 3, 6, 9 y 12 meses a tasa fija y variable, y vencieron S/ 11 256 millones (USD 2 994 millones) a tasa fija y variable. Adicionalmente, se colocaron CDR BCRP por S/ 65 millones (USD 17 millones) al plazo de 3 meses, y vencieron S/ 530 millones (USD 140 millones). Finalmente, se vendieron en el mercado *spot* USD 235 millones.

El saldo total de instrumentos cambiarios (*swaps* cambiarios venta y CDR BCRP) al 11 de marzo se ubica en USD 15 083 millones, que equivalen a 20,0 por ciento de las Reservas Internacionales Netas (RIN), nuevo nivel máximo en dólares y como porcentaje de las RIN. La mayor parte de este saldo corresponde a los *swaps* cambiarios venta, que desde el 7 de marzo alcanzaron un nuevo nivel máximo en dólares (USD 15 066 millones) y como porcentaje de las RIN (20,0 por ciento).

Gráfico 76
SALDO DE INSTRUMENTOS CAMBIARIOS DEL BCRP
 (En millones de dólares y % de RIN)

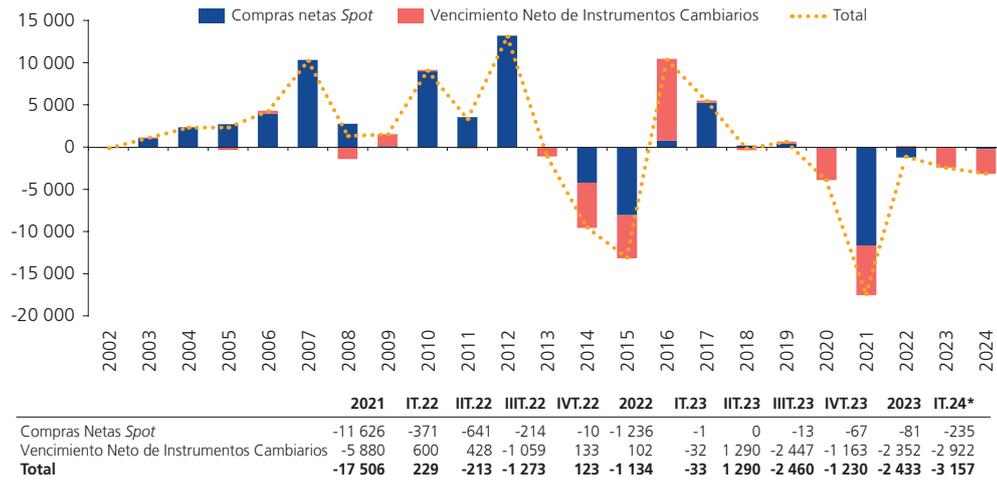


* Al 11 de marzo.
 Fuente: BCRP.

Al 11 de marzo, en el primer trimestre, el BCRP ha ofertado en neto USD 3 157 millones en el mercado cambiario mediante la colocación neta de *swaps* cambiarios (USD 3 046 millones), vencimiento neto de CDR BCRP (USD 124 millones) y la venta de dólares en el mercado *spot* por USD 235 millones.



Gráfico 77
INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP
(En millones de USD)

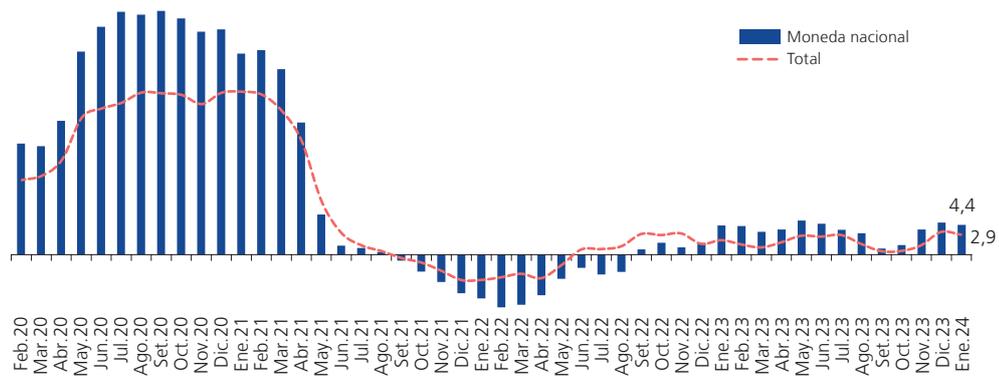


*Al 11 de marzo. Incluye los vencimientos netos de CDR BCRP y swap cambiario venta; y colocaciones de CDLD y swaps cambiario compra.
Fuente: BCRP.

Liquidez

78. La tasa de crecimiento interanual de depósitos del sector privado se ubicó en 2,9 por ciento en términos anuales en enero de 2024. Por monedas, los depósitos en soles se incrementaron en 4,4 por ciento interanual, mientras que los denominados en dólares presentaron una variación negativa de 0,2 por ciento interanual en el mismo periodo.

Gráfico 78
DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO POR MONEDA
(Variación porcentual anual)



*Total a Tipo de Cambio constante de S/ 3,71 por USD de diciembre de 2023.
Fuente: BCRP.

El coeficiente de dolarización de los depósitos del sector privado en enero de 2024 es de 34,0 por ciento, ligeramente por debajo del 34,1 por ciento registrado en diciembre de 2023.

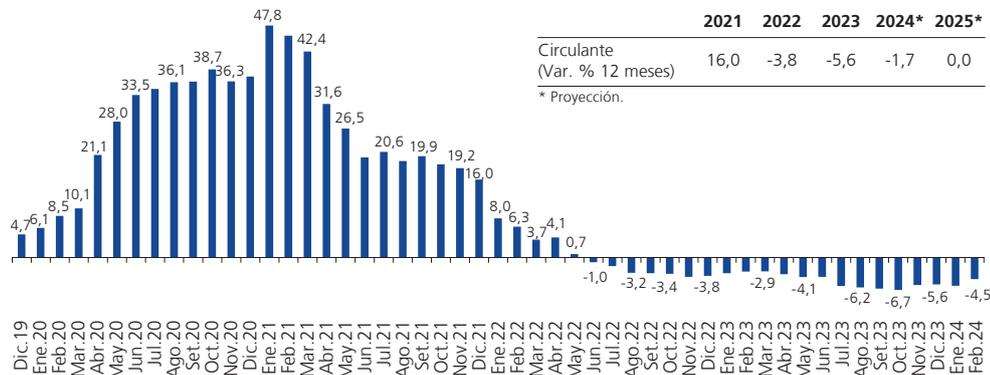
Cuadro 31
AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO
(FIN DE PERIODO)
 (Variación porcentual anual)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Dic.23	Ene.24	Dic.24*	Dic.25*
Circulante (fin de periodo)	4,7	37,3	16,0	-3,8	-5,6	-5,9	-1,7	0,0
Depósitos en moneda nacional	12,3	33,0	-5,6	1,7	4,7	4,4	9,4	7,7
Depósitos totales 1/	10,1	23,8	-3,8	1,6	3,3	2,9	6,3	5,3
Líquidez en moneda nacional	10,6	32,2	-0,9	0,6	3,5	3,3	6,8	6,0
Líquidez total 1/	9,6	25,2	-0,4	0,9	2,7	2,2	5,0	4,5
Crédito al sector privado en moneda nacional	10,1	19,4	5,5	2,5	0,7	0,7	4,1	6,0
Crédito al sector privado total 1/	7,0	10,9	4,1	4,5	1,3	1,0	3,5	5,0
Crédito al sector privado total (sin Reactiva Perú)1/	7,0	-6,2	8,8	11,3	5,1	4,4	5,1	5,0

1/ Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre de 2023.
 * Proyección.
 Fuente: BCRP.

79. El circulante se redujo 5,6 por ciento interanual en diciembre de 2023, y 4,5 por ciento en febrero de 2024. Se prevé que el nivel del **circulante** continúe esta senda en 2024. Así, el crecimiento histórico que tuvo durante el estado de emergencia⁵⁰ se revertiría, hay que considerar, además, las innovaciones recientes en los medios electrónicos de pagos. En particular, se proyectan tasas de variación interanuales de -1,7 por ciento en 2024 y 0 por ciento en 2025.

Gráfico 79
CIRCULANTE
 (Variación porcentual 12 meses)



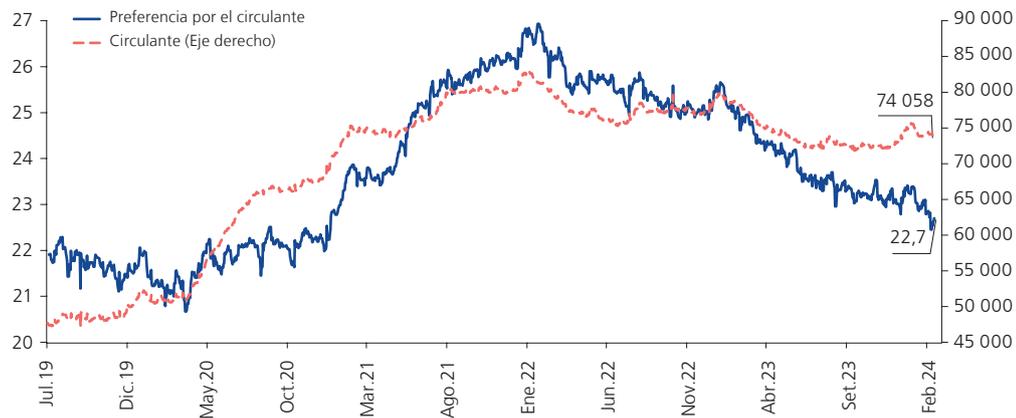
* Proyección.
 Fuente: BCRP.

80. La preferencia por circulante ha disminuido durante 2023 e inicios de 2024, tras crecer continuamente entre abril de 2020 y diciembre de 2021. Así, a febrero de 2024 se ubica en 22,7, y ello estaría también asociado al mayor uso de tarjetas de débito y de otras modalidades de pago digitales.

50 El ahorro precautorio de efectivo habría sido impulsado principalmente por las transferencias a las familias a través de los bonos otorgados por el Estado.



Gráfico 80
CIRCULANTE Y PREFERENCIA POR CIRCULANTE
(En millones de soles y porcentaje)



Fuente: BCRP.

Crédito al sector privado

81. El **crédito al sector privado** se expandió en 1,0 por ciento en términos anuales en enero de 2024 (1,3 por ciento en 2023). Sin considerar los créditos del programa Reactiva Perú, la tasa de crecimiento interanual del crédito ascendió a 4,4 por ciento en el mismo periodo (5,1 por ciento en 2023). El crédito al sector privado se ha desacelerado desde marzo de 2022. Este fenómeno es explicado por: i) el avance de las amortizaciones de los créditos asociados al programa Reactiva Perú; y ii) los factores de oferta y demanda agregada que explican el menor dinamismo de la actividad económica.
82. El crecimiento interanual del crédito a las personas naturales se mantiene positivo, aunque con menores tasas de crecimiento. Este creció 6,5 por ciento en enero de 2024 (7,1 por ciento en 2023). Esta desaceleración del crédito a las personas se debe principalmente al menor incremento del crédito de consumo (7,3 por ciento en enero de 2024). Por otro lado, el crédito hipotecario se ha mantenido durante los últimos meses, registrando una tasa de crecimiento interanual de 5,3 por ciento en enero de 2024.
83. El crédito a empresas muestra una contracción asociada principalmente a las amortizaciones del programa Reactiva Perú y parcialmente por una caída de su demanda dada la evolución de la actividad económica. En enero de 2024, el crédito a empresas disminuyó 2,5 por ciento (caída de 2,3 por ciento en diciembre de 2023), mientras que sin considerar los créditos Reactiva Perú aumentó en 2,9 por ciento (3,7 por ciento en diciembre de 2023). El segmento de medianas empresas registra la mayor contracción (11,2 por ciento); en tanto, el segmento corporativo y grandes empresas muestra una caída de 1,3 por ciento.

Cuadro 32
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL ^{1/}
 (Tasas de crecimiento anual)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Jun.23	Set.23	Dic.23	Ene.24
Crédito a empresas	4,3	20,0	3,7	-1,5	-4,4	-4,0	-2,3	-2,5
Corporativo y gran empresa	4,3	6,6	8,1	1,0	-3,7	-2,8	-0,3	-1,3
Medianas empresas	0,3	47,9	0,1	-13,8	-15,0	-14,1	-11,7	-11,2
Pequeña y microempresa	8,4	24,1	-1,0	7,7	5,0	3,5	2,2	3,2
Crédito a personas	11,5	-3,2	4,8	15,9	10,2	9,7	7,1	6,5
Consumo	13,3	-7,1	3,1	21,8	13,7	12,7	8,3	7,3
Vehiculares	12,0	-2,2	7,5	16,0	18,4	13,0	11,4	10,1
Tarjetas de crédito	13,4	-20,3	-41,1	32,7	20,9	16,5	10,4	9,3
Resto	13,4	-0,5	21,5	19,8	12,0	11,8	7,7	6,7
Hipotecario	8,7	3,0	7,2	8,0	5,2	5,3	5,4	5,3
TOTAL	7,0	10,9	4,1	4,5	0,9	1,1	1,3	1,0
Memo:								
EMPRESAS SIN REACTIVA	4,3	-6,9	11,5	8,4	4,3	3,5	3,7	2,9
TOTAL SIN REACTIVA PERÚ	7,0	-6,2	8,8	11,3	6,8	6,0	5,1	4,4

Nota: Los criterios para clasificar los créditos a empresas por segmento de crédito se realiza de acuerdo con la definición de la SBS válida hasta junio de 2023. En julio 2023 mediante Resolución SBS N° 02368-2023 se realiza un cambio en la clasificación de los créditos.

Corporativo: Ventas anuales superiores a S/ 200 millones (idem)

Grandes empresas: Ventas anuales entre S/ 20 millones y S/ 200 millones (Ventas anuales entre S/ 20 millones y S/ 200 millones; o mantener emisiones en el mercado de capitales el último año).

Medianas empresas: Ventas anuales entre S/ 5 millones y S/ 20 millones (Endeudamiento total superior a S/ 300 mil o ventas anuales no mayores a S/ 20 millones).

Pequeñas empresas: Ventas anuales menores a S/ 5 millones y endeudamiento total mayor a S/ 20 mil (Endeudamiento total entre S/ 20 mil y S/ 300 mil).

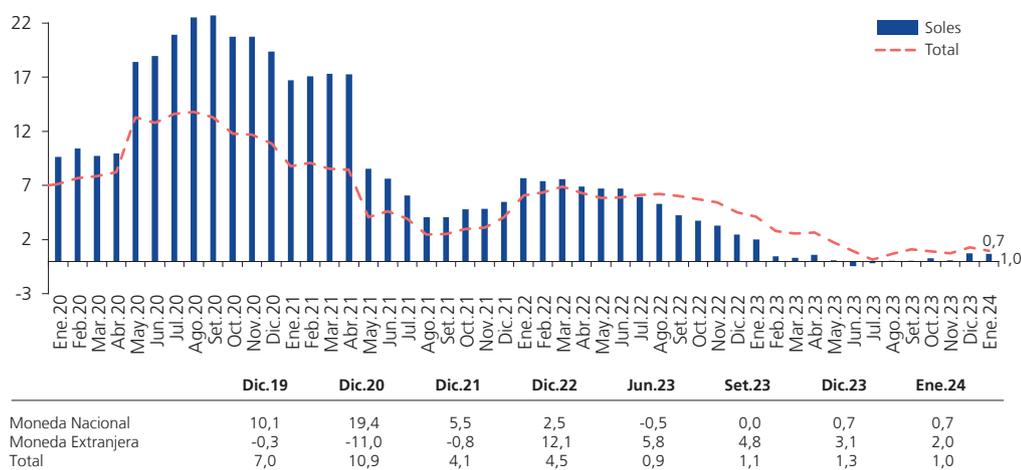
Microempresas: Ventas anuales menores a S/ 5 millones y endeudamiento total menor a S/ 20 mil (Endeudamiento total no mayor a S/ 20 mil).

^{1/} Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre de 2023.

Fuente: BCRP.

84. Desde inicios de 2022 se observa una desaceleración del crédito en soles y en menor medida del crédito en dólares en lo que va del año. A enero de 2024 el crédito en soles creció en 0,7 por ciento, mientras que el denominado en dólares se incrementó en 2,0 por ciento en el mismo periodo.

Gráfico 81
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL Y EN MONEDA NACIONAL
 (Tasas de crecimiento anual)



^{1/} Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre de 2023.

Fuente: BCRP.



Morosidad

85. El **coeficiente de morosidad** en enero de 2024 se ubicó en 4,48 por ciento, levemente superior al registrado en diciembre de 2023 (4,30 por ciento). Este resultado estaría explicado por la mayor morosidad de los créditos a empresas, principalmente por el incremento en el segmento de medianas empresas y, en menor medida, en el de micro y pequeñas empresas. Por su parte, la morosidad de los créditos a personas naturales también se incrementó en el mismo periodo, en particular en el caso del crédito vehicular. Cabe señalar que el aumento en la morosidad es un reflejo del desempeño de la actividad económica durante el año pasado, en un contexto de condiciones financieras más flexibles hacia el cierre de 2023.

Cuadro 33
ÍNDICE DE MOROSIDAD DE LOS CRÉDITOS
(En porcentaje)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Junr.23	Set.23	Dic.23	Ene.24
Crédito a empresas	3,71	3,73	4,60	5,09	5,29	5,41	5,27	5,50
Corporativo y grandes empresas	0,62	1,04	1,08	1,39	1,11	1,08	1,01	1,10
Medianas empresas	8,24	6,27	9,49	11,65	12,89	13,80	13,42	13,68
Micro y pequeñas empresas	6,29	6,06	6,54	6,37	6,94	7,03	6,91	7,30
Crédito a personas	2,85	4,91	2,57	2,54	2,74	3,02	3,21	3,30
Consumo	2,81	5,92	2,23	2,51	2,80	3,21	3,55	3,67
<i>Tarjetas de crédito</i>	5,33	12,70	6,28	6,58	7,50	7,94	8,46	8,66
<i>Vehicular</i>	3,75	5,85	3,72	3,37	3,14	3,36	3,64	3,85
<i>Resto</i>	1,46	3,07	1,35	1,57	1,69	2,15	2,41	2,52
Hipotecario	2,91	3,51	3,01	2,57	2,64	2,73	2,69	2,74
PROMEDIO 1/	3,24	4,00	3,76	3,97	4,12	4,33	4,30	4,48

1/ El ratio de morosidad es el porcentaje de los créditos directos que se encuentran en situación de vencidos o en cobranza judicial. Asimismo, este indicador incluye créditos a las empresas, personas naturales, créditos soberanos, a organismos multilaterales y a empresas y organismos del sector público.
Fuente: BCRP.

Proyección del crédito al sector privado

86. Se prevé un incremento del crédito en moneda nacional, en línea con la evolución de la actividad económica. Con ello, el crecimiento proyectado del crédito al sector privado en moneda nacional ascendería a 4,1 por ciento en 2024; y 6,0 por ciento en 2025, tomando en cuenta la culminación de la amortización de los créditos otorgados bajo el programa Reactiva Perú. Así, el crédito total crecería 3,5 por ciento en 2024 (5,1 por ciento sin el programa Reactiva Perú). Mientras que para 2025 se estima un crecimiento del crédito total de 5,0 por ciento.

De igual manera, en 2024 y 2025 se prevé que el crédito al sector privado crezca a un ritmo menor que el PBI nominal, tras un importante incremento del coeficiente de crédito respecto al PBI en 2020 el cual casi ha sido revertido en 2023. Así, se espera que el ratio de crédito se ubique en 41,1 y 40,8 por ciento del PBI en 2024 y 2025, respectivamente (luego de haberse ubicado en 52,7 por ciento en 2020).

Asimismo, las tasas de crecimiento de la liquidez total y del circulante serían menores a las del PBI nominal en 2023 y 2024 debido al avance en la normalización de las condiciones financieras, con un crecimiento de la liquidez en moneda nacional cercano al del PBI nominal en 2025. El coeficiente de la liquidez respecto al PBI se reduciría de 45,3 por ciento en 2023, a 45,2 por ciento en 2024 (alcanzando el nivel prepandemia), y a 44,6

por ciento en 2025. En tanto, el ratio del PBI correspondiente al circulante de sociedades de depósito se contraería de 7,5 por ciento en 2023 a 7,0 por ciento en 2024, y a 6,6 por ciento en 2025, nivel similar al registrado previo a la pandemia del COVID-19.

Gráfico 82
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
(Variaciones porcentuales)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

Gráfico 83
RATIO CRÉDITO / PBI
(En porcentaje)



Nota: Calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2023).
* Proyección.
Fuente: BCRP.

Gráfico 84
RATIO LIQUIDEZ / PBI
(En porcentaje)



Nota: Calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2023).
* Proyección.
Fuente: BCRP.



Recuadro 7

EL ENCAJE COMO INSTRUMENTO COMPLEMENTARIO DE POLÍTICA MONETARIA

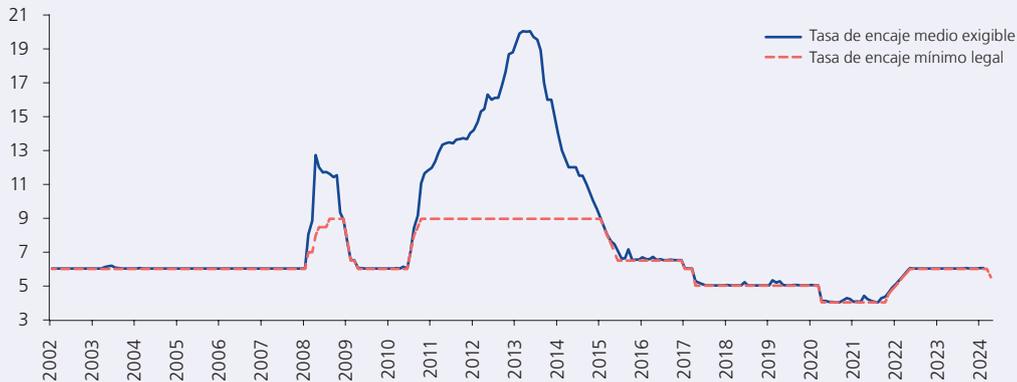
La tasa de requerimiento de encaje es un instrumento tradicional de política monetaria, el cual se utiliza desde los inicios de la banca central a nivel mundial⁵¹. Se define como tasa de encaje a aquella proporción de los depósitos captados que los bancos no pueden otorgar como préstamos y, más bien, deben mantener en reserva, ya sea como caja en bóveda o en su cuenta corriente en el banco central.

En el caso de Perú, donde existe aún cierto grado de dolarización financiera, se cuenta con requerimientos de encaje en soles y dólares, siendo este último más alto que el de moneda nacional (35 versus 5,5 por ciento), dado el mayor riesgo de liquidez de la moneda extranjera. Asimismo, desde 2007 el BCRP utiliza las tasas de encaje en ambas monedas de manera anticíclica y como medida macroprudencial, para de este modo complementar las acciones de política monetaria llevadas a cabo a través de la modificación de su tasa de interés de referencia. El BCRP también ha usado este instrumento, aplicando encajes adicionales, para impulsar la desdolarización del crédito y limitar la excesiva volatilidad en el mercado cambiario a través de encajes a derivados cambiarios.

Otros países también han aplicado medidas de encaje de forma anticíclica, especialmente durante periodos de importantes fluctuaciones en los flujos de capital, como se observó en Colombia y Brasil. El empleo de tasas de encaje tiene la capacidad, en primer lugar, de ajustar las condiciones financieras, al igual que las tasas de interés de referencia. Sin embargo, a diferencia de estas últimas, el uso de encajes no induce movimientos en los flujos de capital o en las posiciones del mercado cambiario. En segundo lugar, la utilización de encajes fortalece la eficacia de la tasa de interés de referencia como instrumento de política monetaria y permite cumplir con objetivos relacionados a la estabilidad financiera o las políticas macroprudenciales⁵².

TASAS DE ENCAJE MÍNIMO LEGAL Y ENCAJE MEDIO EN MONEDA NACIONAL*

(En puntos porcentuales)



*El gráfico incluye la última actualización de la tasa de encaje mínimo legal, que rige a partir de abril de 2024. Fuente: BCRP.

El mecanismo de transmisión de los cambios en la tasa de encaje en la economía agregada opera a través del efecto en los depósitos (fondos prestables) y, consecuentemente, en el nivel de crédito. En este contexto, definimos el margen financiero como:

$$m_t = (i_t^a)(1 - e_t) + (e_t - e_t^{min})(r_t) - i_t^p$$

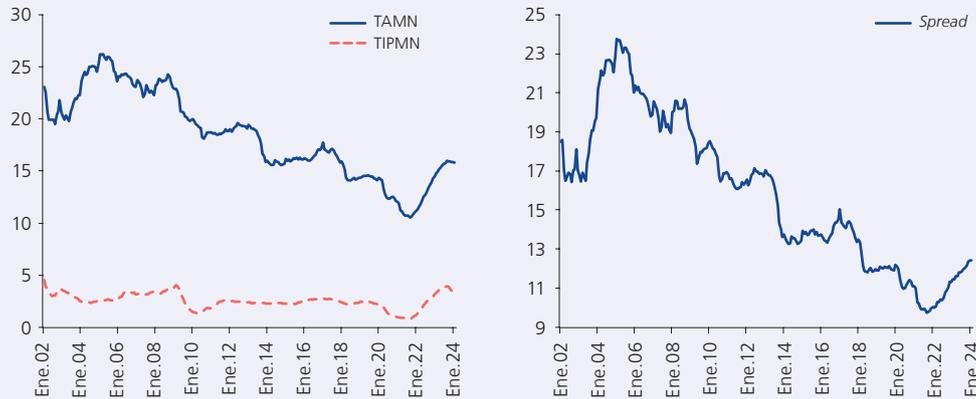
51 En el caso del BCRP, también se utilizaron los encajes desde su fundación y, posteriormente, luego de la misión Kemmerer en 1931. Ver: Pereyra (2022) y Pérez Forero (2022).

52 Ver Montoro y Moreno (2011), "The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America", BIS Quarterly Review, Marzo 2011.

donde, m_t corresponde al margen financiero por unidad monetaria intermediada (soles o dólares), i_t^a es la tasa de interés activa a la que el banco coloca el préstamo, e_t es la tasa de encaje media del banco, e_t^{min} es la tasa de encaje mínimo legal sobre la que se remunera el encaje adicional, r_t es la tasa de remuneración del encaje adicional y i_t^p corresponde a la tasa de interés pasiva que fija la entidad financiera.

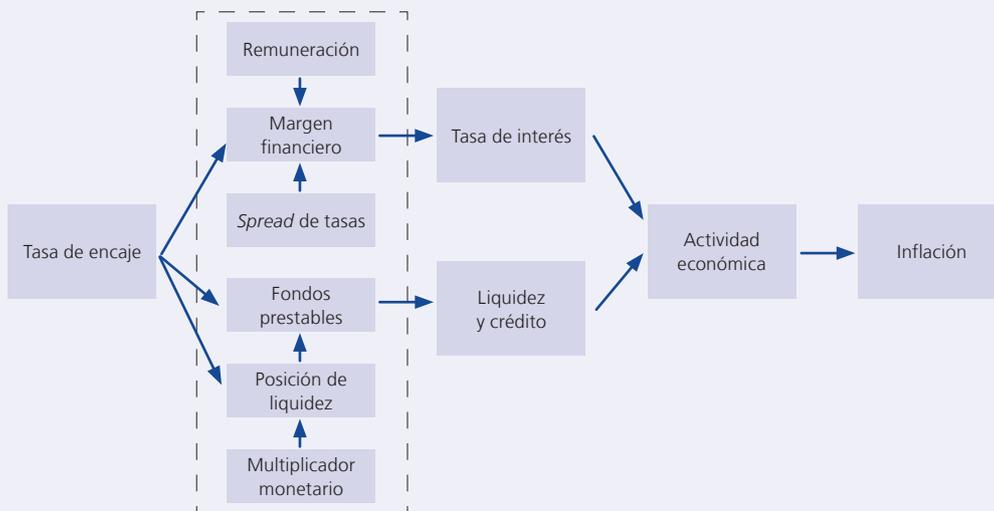
TASAS DE INTERÉS EN MONEDA NACIONAL Y DIFERENCIAL

(En puntos porcentuales)



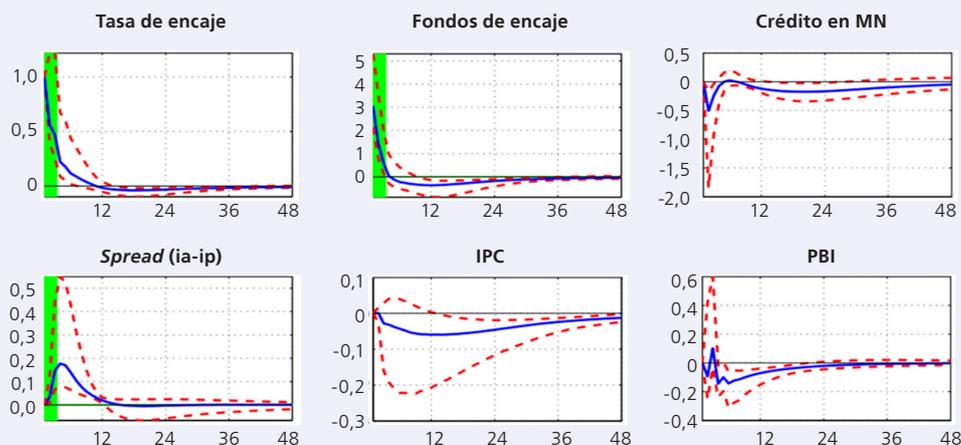
Así, si se mantiene el margen financiero m_t constante, los cambios en la tasa de encaje e_t se trasladarán a las tasas de interés activas y pasivas. La evidencia empírica asociada al comportamiento de las tasas de interés señala que las tasas pasivas registran un comportamiento mucho más inercial y persistente que las activas (ver gráfico anterior). Así, se puede asumir que el efecto inicial del cambio en la tasa de encaje se traslada principalmente a la tasa de interés activa i_t^a . Dados estos efectos, un(a) aumento (reducción) de la tasa de encaje provocará también un(a) incremento (caída) en la tasa de interés activa, afectando con ello el ritmo de expansión del crédito y con ello la actividad económica y la inflación. Una diferencia cualitativa importante en el canal de transmisión, respecto a la tasa de interés, es que el encaje no tiene un impacto directo sobre el tipo de cambio, al no afectar el diferencial de tasas entre monedas en el mercado monetario.

MECANISMOS DE TRANSMISIÓN DE REQUERIMIENTOS DE ENCAJE



Fuente: Armas, A. Castillo, P. y Vega, M. (2014): "Inflation Targeting and Quantitative Tightening: Effects of Reserve Requirements in Peru," Economía Journal, The Latin American and Caribbean Economic Association - LACEA, vol. 0 (Fall 2014), pages 133-175, June.



EFFECTOS DINÁMICOS DE LA ELEVACIÓN DE LA TASA DE ENCAJE EN 1%


Fuente: Pérez Forero, F. y Vega, M. (2014): "Efectos dinámicos de las tasas de interés y de encaje". Documento de Trabajo BCRP 2014-018. Las barras verdes indican las restricciones de signos de 3 meses

De acuerdo con la evidencia empírica, Pérez Forero y Vega (2014)⁵³ y Armas, Castillo y Vega (2014)⁵⁴ estiman que un aumento en la tasa de encaje en moneda nacional, al incrementar los fondos de encaje, eleva el *spread* entre las tasas activas y pasivas y reduce el nivel de crédito en moneda nacional (MN). Así, de manera similar a la tasa de interés, pero en menor magnitud, un incremento en la tasa de encaje afecta también el nivel de actividad económica y la inflación.

EPISODIOS DE ELEVACIÓN Y REDUCCIÓN DE ENCAJES EN MN
EPISODIOS DE ELEVACIÓN DE ENCAJES

Episodio	Encaje mínimo legal inicial-final (en porcentaje)	Encaje marginal inicial-final (en porcentaje)	Encaje medio inicial-final (en porcentaje)	Descripción del episodio
Ene.08-May.08	6-8,5	6-25	6-12	Entrada de capitales externos y turbulencia internacional
Jun.10-Oct.10	6-9	6-25	6-11,1	Normalización de política monetaria
Abr.12-May.12	9-9	25-30	15,4-16,3	Normalización de política monetaria

EPISODIOS DE REDUCCIÓN DE ENCAJES

Episodio	Encaje mínimo legal inicial-final (en porcentaje)	Encaje marginal inicial-final (en porcentaje)	Encaje medio inicial-final (en porcentaje)	Descripción del episodio
Set.08-Mar.09	9-6,5	25-6,5	11,4-6,5	Crisis Financiera Global
Jul.13-Jun.15	9-6,5	30-6,5	19,6-7,1	Salida de capitales externos y caída de precios de <i>commodities</i>
Dic-16-Abr.17	6,5-5	6,5-5	6,5-5,3	El Niño costero
Mar.20-Abr.20	5-4	5-4	5-4,1	COVID-19

Como parte del esquema de política monetaria, el BCRP ha flexibilizado en varias oportunidades el régimen de encaje en moneda nacional como complemento a la reducción de la tasa de referencia. Por ejemplo, entre setiembre de 2008 y marzo de 2009, a raíz de la Crisis Financiera Global; entre julio 2013 y junio

53 Mediante un modelo de vectores autorregresivos estructurales identificado con restricciones de signos y ceros.

54 Armas, A., Castillo, P. y Vega, M. (2014) "Inflation Targeting and Quantitative Tightening: Effects of Reserve Requirements in Peru," *Economía Journal*, The Latin American and Caribbean Economic Association - LACEA, vol. 0(Fall 2014), pp. 133-175, June. Estos autores realizan un ejercicio contrafactual siguiendo a Pesaran y Smith (2016): "Counterfactual analysis in macroeconometrics: An empirical investigation into the effects of quantitative easing", *Research in Economics*, Volume 70, Issue 2, June 2016, pp. 262-280. Encuentran que elevar los requerimientos de encaje tiene los efectos deseados sobre las tasas de interés y los niveles de crédito, tanto en bancos como en instituciones financieras más pequeñas.

2015, en el episodio de salida de capitales de economías emergentes y caída de precios de *commodities*; entre diciembre 2016 y abril 2017, en un contexto de choques de El Niño costero; y en abril de 2020, debido a la pandemia del COVID-19. Por otro lado, el BCRP aumentó el encaje en varias oportunidades en episodios asociados a entradas de capitales y bajas tasas de interés internacionales (por ejemplo, entre enero y mayo de 2008; entre junio y octubre de 2010; y entre abril y mayo de 2012) y en el episodio de incremento de la inflación postpandemia (entre setiembre de 2021 y mayo de 2022).

Así, el régimen de encaje en moneda nacional se flexibilizó en abril de 2020 a raíz de la pandemia del COVID-19, con el objetivo de complementar la política monetaria expansiva implementada en esa coyuntura. En dicho mes se redujo la tasa de encaje mínimo legal y la tasa de encaje aplicada a las obligaciones sujetas al régimen general de 5,0 a 4,0 por ciento. Al mismo tiempo se redujo el nivel mínimo de depósitos en cuenta corriente que las entidades sujetas a encaje deben mantener como fondos de encaje de 1,0 a 0,75 por ciento del total de las obligaciones sujetas a encaje (TOSE).

Hacia setiembre de 2021 se empezaron a elevar nuevamente los requerimientos de encaje. En efecto, en dicho mes se incorporó una tasa de encaje marginal de 25 por ciento para las obligaciones sujetas al régimen general que excedan el nivel promedio del periodo base (julio de 2021). Además, se estableció una tasa media mínima de encaje de 4,0 por ciento aplicada a las obligaciones sujetas al régimen general, la cual se incrementó a 4,25 por ciento en octubre de 2021 y a 4,50 por ciento a partir de noviembre de 2021.

A partir de octubre de 2021 se incrementó el nivel mínimo de depósitos en cuenta corriente que las entidades sujetas a encaje deben mantener como fondos de encaje de 0,75 a 1,0 por ciento del TOSE, que es la tasa vigente. El encaje mínimo legal se incrementó de 4,0 a 4,5 por ciento en noviembre de 2021, a 4,75 por ciento en diciembre de 2021 y a 5,0 por ciento desde enero de 2022. Posteriormente, el encaje mínimo legal subió de 5,0 a 5,25 por ciento en febrero, a 5,5 por ciento en marzo de 2022, a 5,75 por ciento en abril de 2022 y a 6,0 por ciento desde mayo de 2022, que es el requerimiento vigente actualmente. Por otro lado, a partir de noviembre de 2021 se estableció que la tasa media de encaje de las obligaciones sujetas al régimen general tenga un límite máximo de 6 por ciento.

Dadas las actuales condiciones macroeconómicas y financieras, el BCRP redujo la tasa de encaje en soles a partir de abril de 2024 con el objetivo de complementar la reducción de la tasa de referencia que se ha realizado desde setiembre de 2023. Con esta modificación, la tasa de encaje mínimo legal de 5,5 por ciento se ubicaría por debajo de su valor más frecuente de 6,0 por ciento observado entre 2002 y enero de 2024, aunque por encima de la tasa mínima legal vigente en marzo de 2020 de 5,0 por ciento, antes del inicio de la pandemia del COVID-19.

A manera de conclusión, la tasa de encaje funge como un instrumento macroprudencial que regula el ciclo crediticio y, por tanto, sirve como complemento a la tasa de interés de política monetaria.

MEDIDAS RECIENTES DE ENCAJE EN MONEDA NACIONAL*

Mes de inicio de aplicación de la medida	Tasa de encaje mínimo legal en soles	Tasa de encaje mínimo para el nivel de cuenta corriente en soles	Tasa de encaje marginal en soles	Tasa de encaje medio mínima en soles	Tasa media del Régimen General máxima
Abril 2017	5,00%	1,00%	-	-	-
Abril 2020	4,00%	0,75%	-	-	-
Setiembre 2021	4,00%	0,75%	25%	4,00%	-
Octubre 2021	4,00%	1,00%	25%	4,25%	-
Noviembre 2021	4,50%	1,00%	25%	-	6,0%
Diciembre 2021	4,75%	1,00%	25%	-	6,0%
Enero 2022	5,00%	1,00%	25%	-	6,0%
Febrero 2022	5,25%	1,00%	25%	-	6,0%
Marzo 2022	5,50%	1,00%	25%	-	6,0%
Abril 2022	5,75%	1,00%	25%	-	6,0%
Mayo 2022	6,00%	1,00%	25%	-	6,0%
Abril 2024	5,50%	1,00%	-	-	-

*La tasa de encaje a partir de abril 2024 será 5,50%, que coincide con la tasa de encaje mínimo legal.

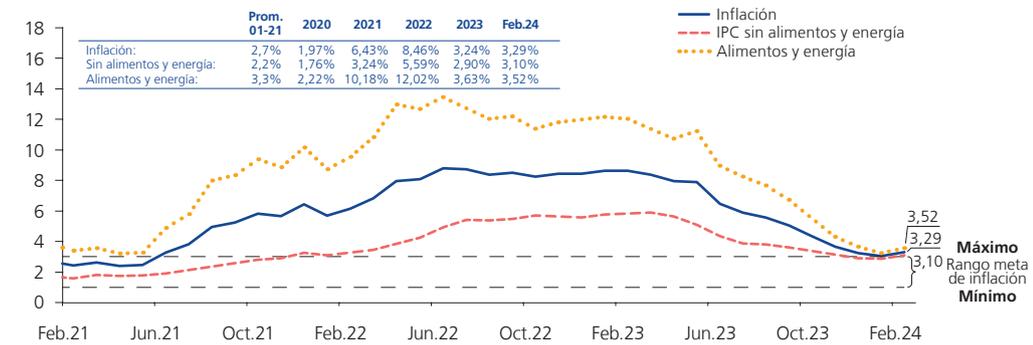


VI. Inflación y balance de riesgos de inflación

Evolución reciente de la inflación

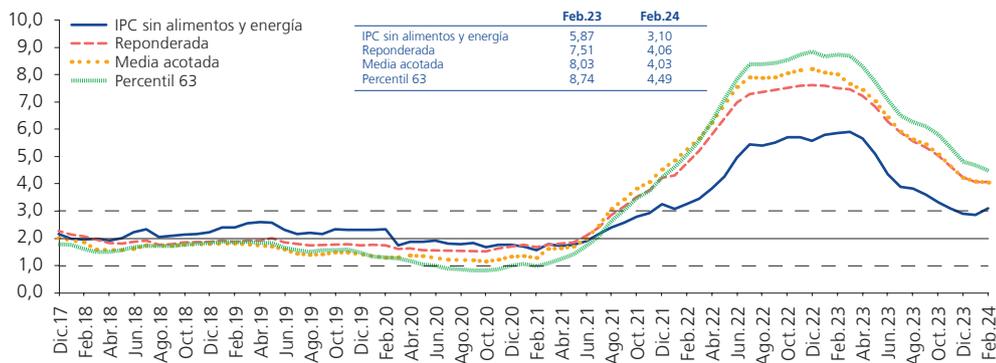
87. La tasa de **inflación** interanual continuó disminuyendo desde noviembre: pasó de 3,64 por ciento en noviembre de 2023 a 3,02 por ciento en enero de 2024. La caída se debe a la corrección en algunos precios de alimentos como cebolla y, en los últimos meses, limón, así como por comidas fuera del hogar y transporte local. La inflación sin alimentos y energía bajó de 3,09 a 2,86 por ciento en el mismo periodo, dentro del rango meta. En febrero y por factores puntuales de oferta (tarifas de agua y algunos alimentos), la inflación total y sin alimentos y energía se elevaron a 3,29 y 3,10 por ciento, respectivamente. Los diferentes indicadores tendenciales de inflación también mostraron una reducción entre noviembre de 2023 y enero de 2024.

Gráfico 85
INFLACIÓN
(Variación porcentual últimos 12 meses)



Fuente: BCRP.

Gráfico 86
INDICADORES TENDENCIALES DE INFLACIÓN
(Variación porcentual últimos 12 meses)

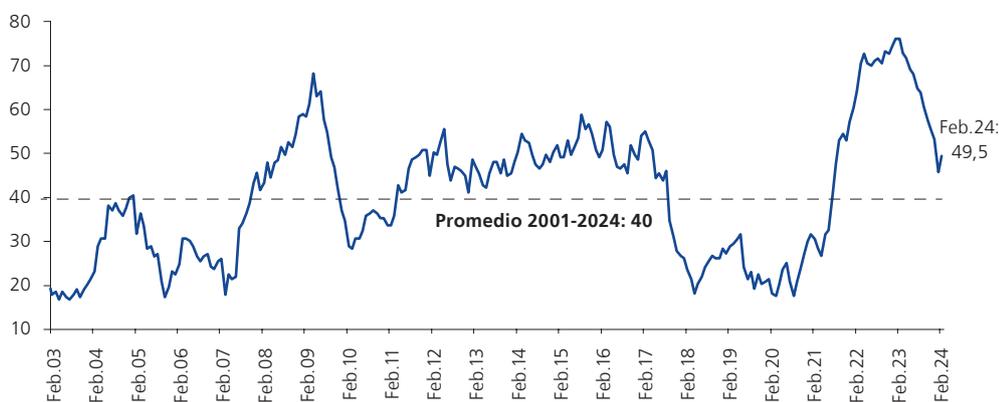


Nota:

- IPC sin alimentos y energía:** IPC excluyendo alimentos, combustibles y electricidad.
- Reponderada:** Reduce el peso de los rubros con mayor volatilidad, dividiendo las ponderaciones originales de cada rubro entre la desviación estándar de sus variaciones porcentuales mensuales.
- Media acotada:** Promedio ponderado de las variaciones porcentuales de precios ubicadas entre los percentiles 34 y 84.
- Percentil 63:** Corresponde a la variación porcentual del rubro ubicado en el percentil 63.

88. De 188 rubros en el Índice de Precios del Consumidor el 49 por ciento registró una variación interanual mayor al 3 por ciento. Este indicador alcanzó un pico de 76 por ciento en febrero de 2023 y ha venido disminuyendo a partir de marzo. Sin embargo, continúa por encima de su promedio de largo plazo.

Gráfico 87
PORCENTAJE DE RUBROS DEL IPC CON VARIACIÓN INTERANUAL DE PRECIOS MAYOR A 3%



	Feb.23	Mar.23	Abr.23	May.23	Jun.23	Jul.23	Ago.23	Set.23	Oct.23	Nov.23	Dic.23	Ene.24	Feb.24
Índice	76	73	72	69	68	65	64	61	57	55	53	46	49
Número de rubros:													
Rubros con variación mayor a 3%	143	137	135	130	128	122	120	114	108	104	100	86	93
Rubros con variación menor a 3%	45	51	53	58	60	66	68	74	80	84	88	102	95

Fuente: BCRP.

89. Los rubros más ligados al tipo de cambio, a las cotizaciones internacionales y a los contratos vinculados al Índice de Precios al por Mayor (IPM) contribuyeron con 0,16 puntos porcentuales a la inflación acumulada entre enero y febrero (0,58 por ciento).

Cuadro 34
**RUBROS VINCULADOS AL TIPO DE CAMBIO,
COTIZACIONES INTERNACIONALES E IPM**

	Peso Base Dic.21	Var.% 12 m. Dic.21	Contr. Pond.	Var.% 12 m. Dic.22	Contr. Pond.	Var.% acum. Dic.23	Contr. Pond.	Var.% acum. Ene-Feb.24	Contr. Pond.
IPC	100,00	6,43	6,43	8,46	8,46	3,24	3,24	0,58	0,58
Rubros vinculados al tipo de cambio	14,58	4,25	0,54	5,19	0,76	1,92	0,27	0,26	0,04
Rubros vinculados a cotizaciones internacionales y tipo de cambio	7,99	28,52	2,51	11,40	0,91	1,44	0,12	0,66	0,05
Vinculados a <i>commodities</i> de alimentos	5,84	21,32	1,35	15,21	0,89	3,96	0,25	1,28	0,08
Combustibles	2,15	47,20	1,15	1,05	0,02	-6,36	-0,13	-1,48	-0,03
Rubros relacionados al IPM	1,37	11,57	0,22	7,90	0,11	1,32	0,02	7,48	0,10
Rubros relacionados al tipo de cambio, IPM y cotizaciones	2,62	9,50	0,35	11,46	0,30	-7,11	-0,19	-1,13	-0,03
Total rubros vinculados a tipo de cambio, IPM y cotizaciones	26,56	13,31	3,63	7,82	2,08	0,82	0,22	0,63	0,16
Resto	73,44	3,86	2,81	8,69	6,38	4,10	3,02	0,56	0,41

Fuente: BCRP.





90. En cuanto a la evolución de la inflación en 2024, entre enero y febrero, el nivel general de precios aumentó 0,58 por ciento. Este resultado se explica principalmente por el incremento de los precios del grupo alimentos y bebidas (0,8 por ciento), que contribuyó con 0,35 puntos porcentuales a la inflación del periodo. Ello en parte fue contrarrestado por la disminución de 1,3 por ciento en los precios de los combustibles y de la electricidad (-0,05 puntos porcentuales a la inflación).

Cuadro 35
INFLACIÓN
(Variaciones porcentuales)

	Peso	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Dic.23	2024	
						Feb.24-Dic.23*	Feb.24/Feb.23
IPC	100,0	1,97	6,43	8,46	3,24	0,58	3,29
1. IPC sin alimentos y energía	55,3	1,76	3,24	5,59	2,90	0,52	3,10
a. Bienes	17,4	1,5	2,6	5,3	2,7	0,4	2,5
b. Servicios	37,9	1,9	3,6	5,7	3,0	0,6	3,4
Educación	8,6	2,0	1,6	3,9	6,4	0,3	5,9
Salud	1,5	1,2	2,8	7,3	3,3	0,6	3,5
Transporte	9,1	2,5	3,7	12,3	2,9	0,1	3,8
Suministro de agua	1,4	3,0	11,6	7,9	1,3	7,5	7,5
Otros	17,3	1,6	1,7	2,8	1,5	0,4	1,6
2. Alimentos y energía	44,7	2,22	10,18	12,02	3,63	0,64	3,52
a. Alimentos y bebidas	40,0	2,2	8,0	12,6	4,8	0,8	4,4
Alimentos dentro del hogar	24,5	2,9	9,8	14,5	3,7	1,0	3,5
Comidas fuera del hogar	15,5	1,0	4,5	9,7	6,6	0,6	6,0
b. Combustibles y electricidad	4,8	2,1	24,4	6,8	-6,8	-1,3	-5,0
Combustibles	2,1	-4,2	47,2	1,0	-6,4	-1,5	-5,8
Electricidad	2,6	6,7	9,5	11,5	-7,1	-1,1	-4,4

* Variación porcentual acumulada
Fuente: BCRP.

91. Los rubros con mayor contribución positiva a la inflación en el periodo enero-febrero fueron carne de pollo, otras frutas frescas, suministro de agua, comidas fuera del hogar y mandarina (0,51 puntos porcentuales a la inflación). Los rubros con mayor contribución negativa fueron papa, choclo, palta, huevos y combustibles para vehículos (-0,30 puntos porcentuales a la inflación).

Cuadro 36
CONTRIBUCIÓN PONDERADA A LA INFLACIÓN: ENERO - FEBRERO 2024

Positiva	Peso	Var.%	Contribución	Negativa	Peso	Var.%	Contribución
Carne de pollo	2,7	5,0	0,13	Papa	0,7	-10,5	-0,10
Otras frutas frescas	0,6	14,8	0,11	Choclo	0,1	-36,2	-0,08
Suministro de agua	1,4	7,5	0,10	Palta	0,2	-15,6	-0,04
Comidas fuera del hogar	15,5	0,6	0,10	Huevos	0,7	-4,1	-0,04
Mandarina	0,3	25,0	0,07	Combustibles para vehículos	1,1	-4,0	-0,04
Transporte local	8,1	0,6	0,05	Electricidad	2,6	-1,1	-0,03
Cerveza	1,0	3,6	0,04	Zanahoria	0,1	-15,8	-0,02
Hojas o tallos	0,2	23,5	0,04	Transporte aéreo nacional	0,2	-10,1	-0,02
Papaya	0,2	12,5	0,03	Plátano	0,4	-3,6	-0,02
Pescado fresco marítimo	0,7	4,4	0,02	Tomate	0,2	-8,4	-0,01
Total			0,69	Total			-0,41

Fuente: BCRP.

Alimentos

Las variaciones en los precios de los alimentos en el periodo enero-febrero estuvieron en relación con las alteraciones climáticas que afectaron los procesos productivos y el abastecimiento.

El precio del pollo subió 5,0 por ciento ante los problemas en la oferta originados por el aumento de la temperatura en verano y su impacto negativo en la alimentación de las aves (menor

ingesta de alimentos por el calor y menor rendimiento). El volumen de pollo comercializado en febrero fue inferior al de enero y al del mismo periodo del año anterior (-1,1 y -4,6 por ciento respectivamente), por el menor peso de las aves. A ello se sumó la menor disponibilidad de pescado, su principal producto sustituto, principalmente del jurel, debido a las condiciones cálidas del mar y a la mayor salinidad del agua, lo que alejó a esta especie y dificultó su pesca.

El precio de frutas como el mango subió ante la disminución del abastecimiento procedente de Piura, ello como resultado de las altas temperaturas de El Niño costero que alteraron el proceso de floración de la planta. En el caso de la papaya, producto que procede de la selva, en enero se registraron menores envíos desde Ucayali y Huánuco debido a las lluvias que afectaron las cosechas, a ello se sumó la mayor demanda estacional.

El aumento de la temperatura en los valles de Lima dio lugar a un menor abastecimiento de mandarina, en lo que también influyó el término de la campaña de algunas variedades. Los precios de hortalizas como el apio y la lechuga, que también proceden de la región Lima, aumentaron en respuesta a una menor oferta del producto de mejor calidad, por el incremento de la temperatura. A ello se sumó el aumento de las mermas durante su comercialización por efecto del calor durante el traslado de los productos del campo a la ciudad. En contraste, el precio del tomate, cuyo principal lugar de procedencia también son los valles de Lima disminuyó ante un mayor abastecimiento. La oferta de esta hortaliza presentó una recuperación con respecto al mismo periodo del año anterior, en el que los mayores costos de los fertilizantes y plaguicidas, y su consecuente menor aplicación, afectaron los rendimientos de este cultivo.

Los precios de productos como papa, choclo y zanahoria, que en los meses de enero y febrero proceden principalmente de la sierra central, disminuyeron ante un mayor abastecimiento; ello principalmente por mayores siembras en Junín y favorecidas por el incremento de las lluvias en los meses de octubre y noviembre de la presente campaña agrícola.

Las comidas fuera del hogar, rubro que estuvo afectado por la menor concurrencia a los restaurantes durante la pandemia, continuó presentando una recuperación de sus precios, alcanzando un incremento en los últimos 12 meses de 6,0 por ciento, mayor al de los alimentos dentro del hogar (3,5 por ciento).

Servicios

La tarifa del servicio de agua potable y alcantarillado subió 7,5 por ciento en febrero, acorde al alza contemplada en el plan quinquenal de Sedapal correspondiente al periodo 2022-2026, que fue aprobada por el organismo regulador Sunass, con base al cumplimiento de metas de gestión.

El rubro de transporte local registró alzas en el periodo enero-febrero debido al incremento de los pasajes en ómnibus, microbuses y mototaxis. En febrero, la Autoridad de Transporte Urbano para Lima y Callao -ATU- autorizó el incremento de la tarifa del medio pasaje de escolares, universitarios y estudiantes de institutos, en las unidades del Metropolitano de S/1,25 a S/1,75 (troncal más alimentador) y de S/1,25 a S/1,60 (solo ruta troncal).

Energía

El precio de los combustibles para vehículos disminuyó en promedio 4,0 por ciento en el periodo enero-febrero. Este resultado reflejó el menor precio de los gasoholes ante la tendencia a la baja del precio internacional de paridad, lo que se trasladó al precio de refinería; ello fue parcialmente compensado por la recuperación del margen minorista.

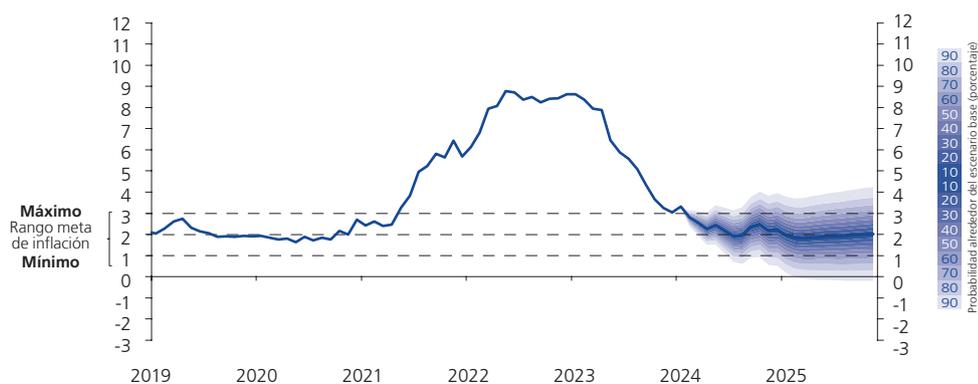


La tarifa de electricidad disminuyó 1,2 por ciento mensual en febrero, principalmente por una reducción del componente de generación, lo que resultó de la revisión trimestral de los pliegos tarifarios, acorde a la legislación vigente. Se procedió al ajuste por mecanismos de compensación, que resulta de las diferencias entre el precio a nivel de generación, definido ex ante por Osinergmin los precios realizados de los contratos de licitaciones de largo plazo. También se contempló la disminución del tipo de cambio. Estos reajustes fueron atenuados por el aumento de la Prima por Recursos Energéticos Renovables (prima RER), debido a un menor precio spot del mercado de corto plazo de generación eléctrica. (contribución de 0,1 puntos porcentuales). Con este resultado, la variación interanual de las tarifas eléctricas fue de -4,4 por ciento en febrero de 2024, por una reducción del pago para financiar el Fondo de Compensación Social Eléctrica (FOSE), así como por las menores tarifas de transmisión.

Proyecciones

92. El BCRP diseña e implementa sus acciones de política monetaria en respuesta a la proyección de la inflación y de sus determinantes en un horizonte de 18 a 24 meses. Para ello se considera toda la información macroeconómica y financiera disponible al elaborar dicha proyección. Entre los determinantes de la inflación destacan: las expectativas de inflación, la inflación importada (que trae consigo el efecto del tipo de cambio) y las presiones inflacionarias asociadas tanto a factores de demanda como de oferta. Asimismo, parte del proceso de elaboración de proyecciones de inflación contempla la cuantificación de la incertidumbre a través de distintas herramientas y modelos y, posteriormente, la especificación de escenarios de riesgo junto con sus probabilidades de ocurrencia. A continuación, se presenta el escenario base de proyección de la inflación de este Reporte, y el balance de riesgos que podrían ocasionar un eventual desvío respecto a dicho escenario, teniendo en cuenta tanto la magnitud del desvío como la probabilidad de ocurrencia.

Gráfico 88
PROYECCIÓN DE INFLACIÓN: 2024-2025
(Variación porcentual últimos 12 meses)



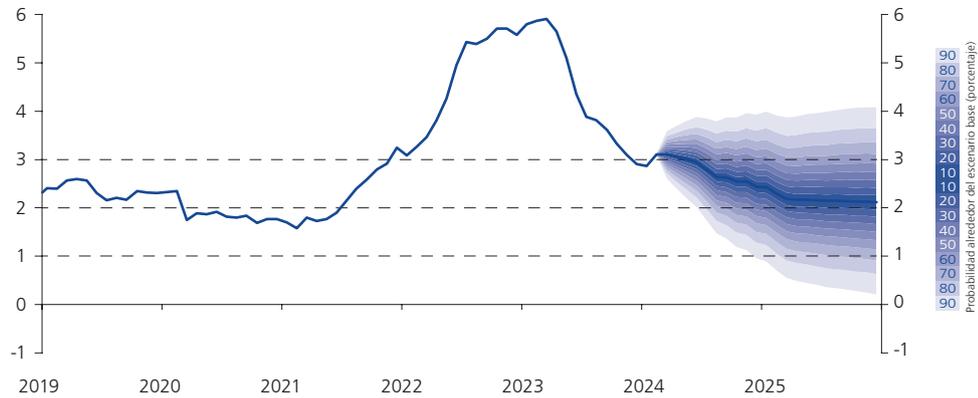
Nota: Este *fan chart* (gráfico de abanico) presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la inflación a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central, es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10% de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución de la inflación en el horizonte de proyección asociados a este nivel de confianza.

Fuente: BCRP.

Se espera una tasa de inflación de 2,2 por ciento a fines de 2024, lo cual implica una revisión a la baja respecto a lo esperado en el Reporte de diciembre (2,3 por ciento). Esta revisión se debe a la menor incidencia, observada en los últimos meses, de los fenómenos climatológicos sobre los precios de los alimentos. Respecto a la inflación tendencial, medida por la variación interanual de los precios sin alimentos y energía, se espera que

ésta siga su trayectoria decreciente. Con ello, se estima que la inflación total se ubique en el valor medio del rango meta (2,0 por ciento) durante la segunda mitad de 2025.

Gráfico 89
PROYECCIÓN DE INFLACIÓN SIN ALIMENTOS Y ENERGÍA (SAE): 2024-2025
(Variación porcentual últimos 12 meses)

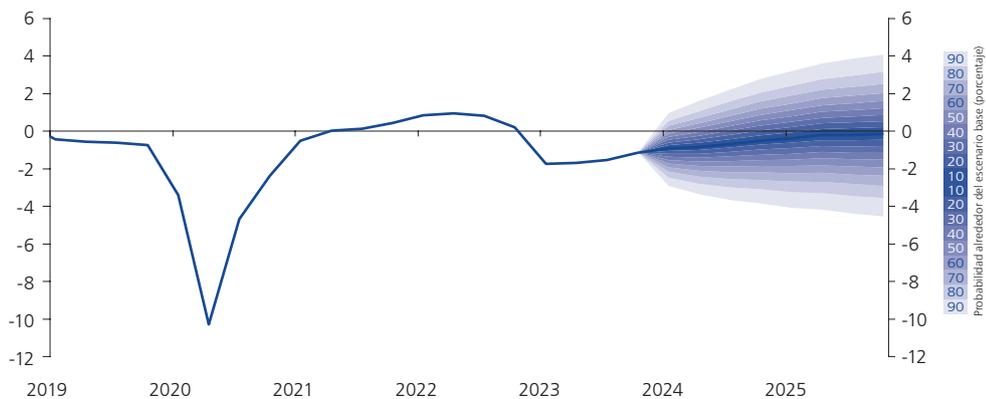


Nota: Este *fan chart* (gráfico de abanico) presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la inflación sin alimentos y energía (SAE) a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central, es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10% de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución de la inflación SAE en el horizonte de proyección asociados a este nivel de confianza.
Fuente: BCRP.

Además de la reversión de los efectos de choques de oferta, esta proyección asume que los efectos de los factores transitorios como el tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y de granos se disipen. Ello en un contexto en el cual la actividad económica se va acercando a su nivel potencial, y las expectativas de inflación muestran una tendencia decreciente hacia el valor medio del rango meta.

93. La baja confianza empresarial que se ha registrado durante el año anterior se irá recuperando gradualmente y, por otro lado, se espera que los términos de intercambio se mantengan en niveles favorables. Con ello se espera que la brecha del producto se vaya cerrando en el horizonte de proyección.

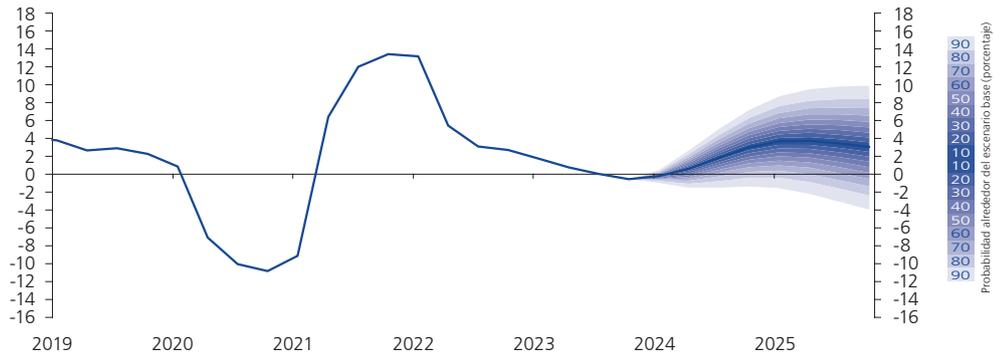
Gráfico 90
PROYECCIÓN DE LA BRECHA DEL PRODUCTO: 2024-2025
(Porcentaje del producto potencial, promedio trimestral)



Nota: Este *fan chart* (gráfico de abanico) presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la brecha del producto a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central, es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10% de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución de la brecha del producto en el horizonte de proyección asociados a este nivel de confianza.
Fuente: BCRP.



Gráfico 91
PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO: 2024-2025
(Variación porcentual promedio móvil 4 trimestres)



Nota: Este fan chart (gráfico de abanico) presenta la distribución de los posibles valores de la proyección del crecimiento del producto a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10% de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución del crecimiento del producto en el horizonte de proyección asociados a este nivel de confianza.
Fuente: BCRP.

94. Las expectativas de inflación, calculadas en base a encuestas a empresas financieras y no financieras, y también a analistas económicos, revelan un rango para la tasa de inflación esperada entre 2,6 y 3,0 por ciento para 2024 (entre 3,0 por ciento y 4,0 por ciento en el Reporte de Inflación de diciembre 2023), y entre 2,5 y 3,0 por ciento para 2025. Las expectativas de inflación a 12 meses en febrero de 2024 descendieron a 2,65 por ciento, ubicándose temporalmente en la parte superior del rango meta de inflación.

Gráfico 92
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 12 MESES
(Puntos porcentuales)



Fuente: BCRP.

Cuadro 37
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN
(En porcentaje)

	RI Set.23	RI Dic.23	RI Mar.24
Sistema Financiero			
2024	3,00	3,15	2,60
2025		2,50	2,50
Analistas Económicos			
2024	2,95	3,00	2,75
2025		2,50	2,50
Empresas No Financieras			
2024	4,00	4,00	3,00
2025		3,00	3,00

*Encuesta realizada al 29 de febrero.
Fuente: BCRP.

95. Asimismo, un determinante adicional de la inflación es el componente importado, el cual combina el efecto de los precios internacionales de los productos que importa nuestro país (como petróleo, trigo, soya y maíz) con el efecto de la variación del tipo de cambio (sol respecto al dólar de Estados Unidos).

Cuadro 38
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO
(En soles por dólar)

	RI Set.23	RI Dic.23	RI Mar.24
Sistema Financiero			
2024	3,70	3,80	3,80
2025		3,82	3,78
Analistas Económicos			
2024	3,80	3,80	3,75
2025		3,85	3,73
Empresas No Financieras			
2024	3,80	3,80	3,80
2025		3,80	3,80

* Encuesta realizada al 29 de febrero.
Fuente: BCRP.

Así, se proyecta que los precios promedio de las importaciones se reduzcan en 0,5 por ciento en 2024, principalmente por la reducción en los precios del petróleo y de algunos alimentos como el maíz, trigo y soya; mientras que para 2025 se espera un incremento en los precios de estos productos de 1,2 por ciento. Por su parte, las encuestas de tipo de cambio esperado al mes de febrero muestran niveles entre S/ 3,75 y S/ 3,80 para 2024 y entre S/ 3,73 y S/ 3,80 para 2025.

Se prevé que los efectos mencionados líneas arriba contribuyan a que la inflación retorne al rango meta en los próximos meses, y que continúe disminuyendo hasta ubicarse en el valor medio de dicho rango (2,0 por ciento) en el horizonte de proyección.

Balance de riesgos de la proyección de inflación

96. Se mantiene el sesgo al alza en el balance de riesgos de la proyección de inflación respecto al Reporte de diciembre, lo que está sustentado en los siguientes choques:

- **Choques de precios de alimentos, energía y fletes**

Persisten los riesgos de que las cadenas de suministros globales puedan afectarse por factores climáticos que impactan en el transporte marítimo (por ejemplo, el bajo nivel de agua en el canal de Panamá). Asimismo, la ocurrencia de fenómenos naturales de relativa intensidad podría interrumpir el desarrollo de algunas actividades económicas, el traslado de bienes perecibles y el abastecimiento de los mercados internos. La materialización de estos eventos elevaría los precios de alimentos y costos de transporte. Sin embargo, el impacto esperado de este riesgo en el horizonte de proyección se reduce en comparación a lo presentado en el Reporte de diciembre, en línea con la menor probabilidad de ocurrencia de un FEN costero de condición fuerte o extraordinario.

Por otro lado, las tensiones geopolíticas se mantienen tanto en Europa del Este, China y Medio Oriente con un riesgo moderado de intensificación, lo que aún



genera temores de escasez global de alimentos y energía. Asimismo, las tensiones comerciales entre Estados Unidos, China y otras economías podrían generar nuevos riesgos de ruptura de cadenas de suministros.

- **Choques financieros**

A nivel global, el incremento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales podría generar un episodio de salida de capitales en las economías emergentes, en particular asociado a la postergación de la flexibilización de la política monetaria en economías desarrolladas, la consecuente respuesta de los mercados financieros internacionales y a la mayor aversión global al riesgo por las tensiones geopolíticas. A nivel doméstico, episodios de mayor incertidumbre política y de conflictividad social podrían incrementar el riesgo país, y así amplificar la eventual salida de capitales. Ambos factores podrían generar presiones al alza en el tipo de cambio, contribuyendo así a una mayor inflación. El impacto esperado de este riesgo se mantiene respecto a lo reportado en diciembre.

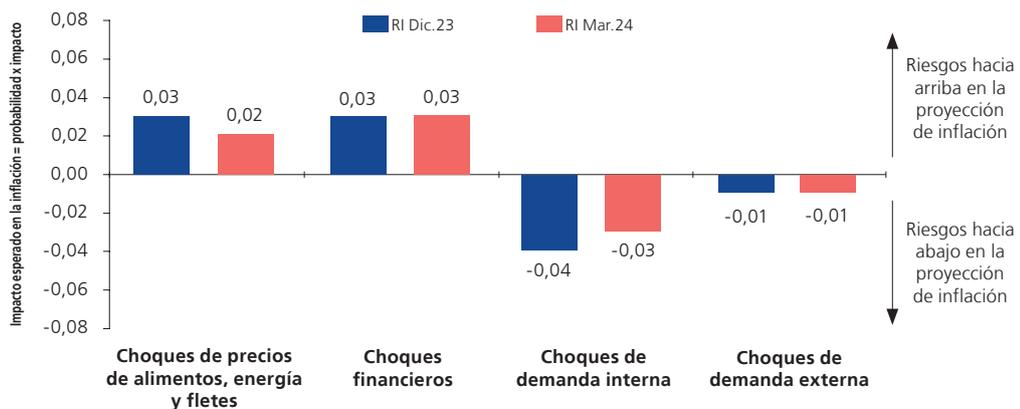
- **Choques de demanda interna**

La ocurrencia de episodios de inestabilidad política y de conflictividad social podría deteriorar las perspectivas de crecimiento del consumo y de la inversión privada, así como retraer la ejecución del gasto público. El menor gasto de inversión tanto pública como privada conduciría a una menor acumulación de capital y, por tanto, a un menor crecimiento potencial de la actividad económica. El impacto esperado de este riesgo se habría reducido respecto a lo previsto en diciembre.

- **Choques de demanda externa**

Subsiste el riesgo de una desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros principales productos de exportación (demanda externa). Este escenario contingente podría generarse por: (i) mayores tensiones geopolíticas; (ii) nuevas disrupciones en las cadenas globales de suministros (guerra tecnológica entre China y Estados Unidos), tensiones comerciales entre Estados Unidos, China y otras economías avanzadas, y mayores costos logísticos asociados al comercio exterior; (iii) el impacto de la inflación sobre el consumo; y (iv) la probable desaceleración del crecimiento económico de China. El impacto de este riesgo se mantiene en relación con lo presentado en el Reporte de Inflación anterior.

Gráfico 93
BALANCE DE RIESGOS DE INFLACIÓN



Fuente: BCRP.

BANCO DE RESERVA DEL PERU

PAGARÁ AL PORTADOR

Nº

Nº

020431

020431



SERIE
CI

LIMA, 12 de Abril

UNA LIBRA PERUANA DE ORO

— DE ACUERDO CON LAS DISPOSICIONES DE LA LEY N.º 1000 —

DE 1922

DIRECTOR

PRESIDENTE DEL DIRECTORIO

GERENTE

Alberto B. ...
E. J. ...
...