



Reporte Macroconsult

REVISIÓN DE PROYECCIONES ECONÓMICAS 2022-2023

1. Resumen ejecutivo	pp. 2
2. Contexto	pp. 4
3. Supuestos	pp. 20
3. Proyecciones 2022-2023	pp. 28
4. Conclusiones	pp. 39

RESUMEN EJECUTIVO

- El **crecimiento mundial se moderaría** en los próximos años. La invasión de Rusia a Ucrania tendrá un impacto adicional a la baja.
- Los **costos de financiamiento se elevarán** debido al retiro de los estímulos monetarios para contener las altas tasas de inflación.
- Las **restricciones sanitarias se reducirían al mínimo** en la segunda parte del año debido al avanzado proceso de vacunación que ha evitado mayores fallecimientos durante la ola de contagios por la variante ómicron.
- El **crecimiento económico peruano se ubicará en 3.0% en 2022 y 2.5% en 2023**, impulsado por las exportaciones de bienes y servicios asociadas a la reactivación del turismo y la entrada de nuevos proyectos mineros.
- La **balanza comercial alcanzará nuevos máximos históricos** y el **déficit fiscal se mantendrá controlado** debido al elevado precio del cobre y el incremento de la producción minera.
- El tipo de cambio mostraría una tendencia a la baja** en línea con sus fundamentos. Sin embargo, el ajuste sería lento por el incremento de las tasas de interés en Estados Unidos.
- La **inflación regresaría al interior del rango meta del Banco Central de Reserva del Perú** a principios de 2023.
- El **principal riesgo** es una **duración prolongada del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania**.

Resumen de proyecciones macroeconómicas nacionales

	2020	2021	2022p	2023p
Demanda interna sin inventarios	-9.4	16.6	1.4	2.2
- Consumo privado	-9.8	11.7	3.1	2.1
- Inversión privada	-16.5	37.6	-4.4	1.7
- Consumo público	7.6	10.7	3.4	4.0
- Inversión pública	-15.5	23.7	-1.3	-0.2
PBI	-11.0	13.3	3.0	2.5
- Primario	-7.8	5.5	6.1	3.4
- No primario	-11.9	15.6	2.2	2.2
Tipo de cambio (S/ por US\$, promedio fin de periodo, escenario bajo fundamentos)	3.50	4.00	3.80	3.70

Nota. Con información al 24 de febrero de 2022.

Fuente: BCRP. Elaboración y proyección: Macroconsult.

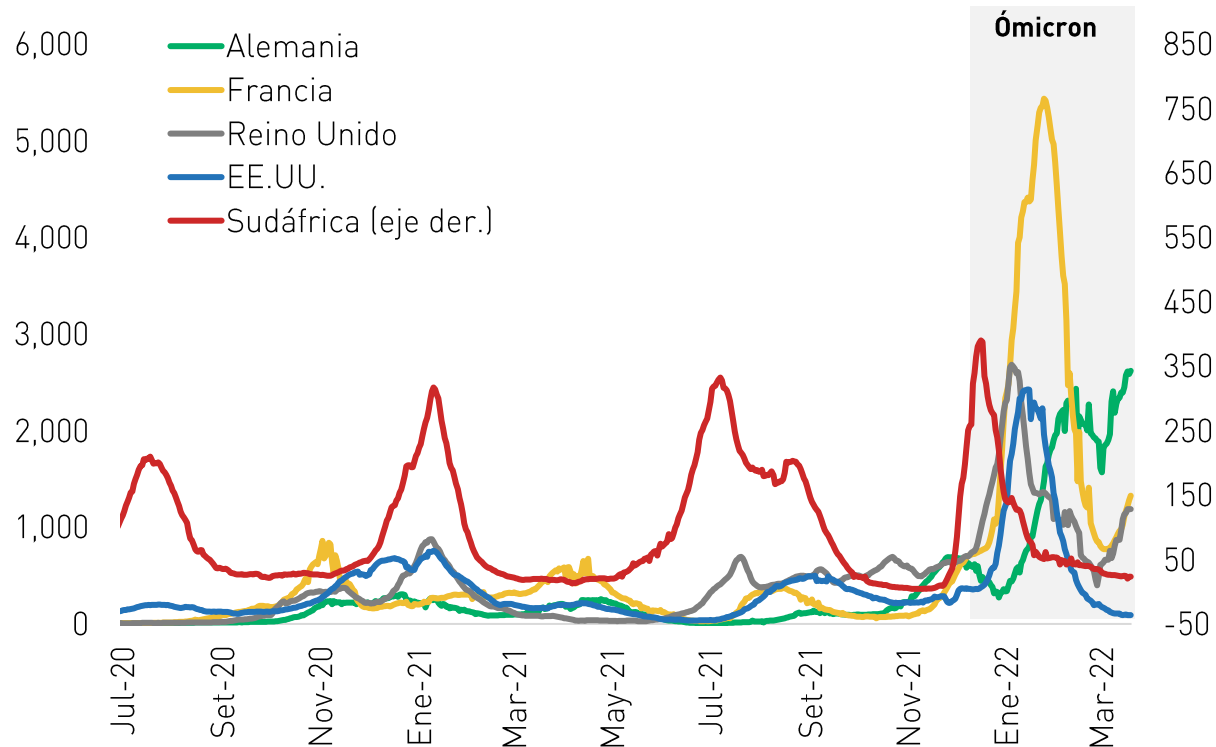
CONTEXTO

Panorama internacional

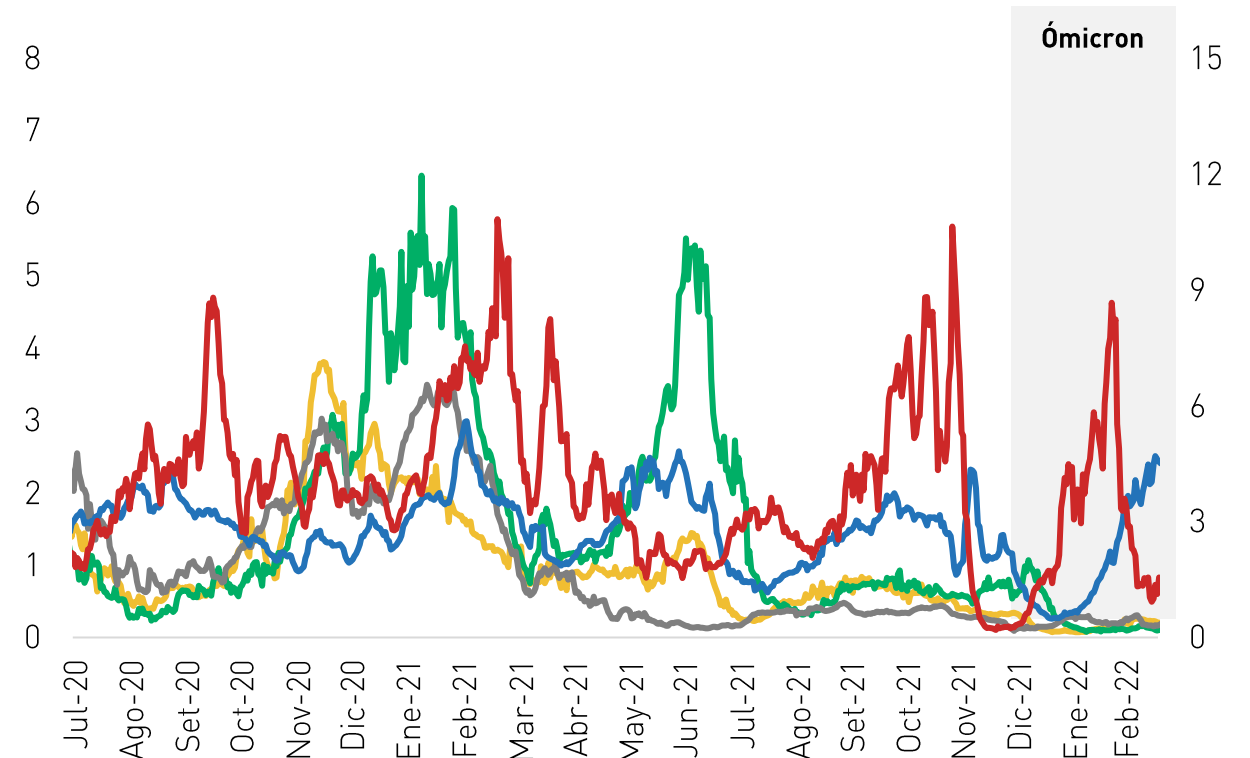
LA PANDEMIA HA CONTINUADO PERO CON MENORES FATALIDADES QUE ANTES

- La alta transmisibilidad de la variante ómicron provocó una **nueva ola de contagios a nivel mundial**, incluso por encima de las anteriores. Sin embargo, ya viene siendo superada por la mayoría de países y **no ha provocado una cantidad similar en muertes** debido al importante avance en los procesos de vacunación.

Contagios por millón de habitantes
(Promedio móvil 7 día)



Ratio de letalidad*
(%, promedio móvil 7 días)

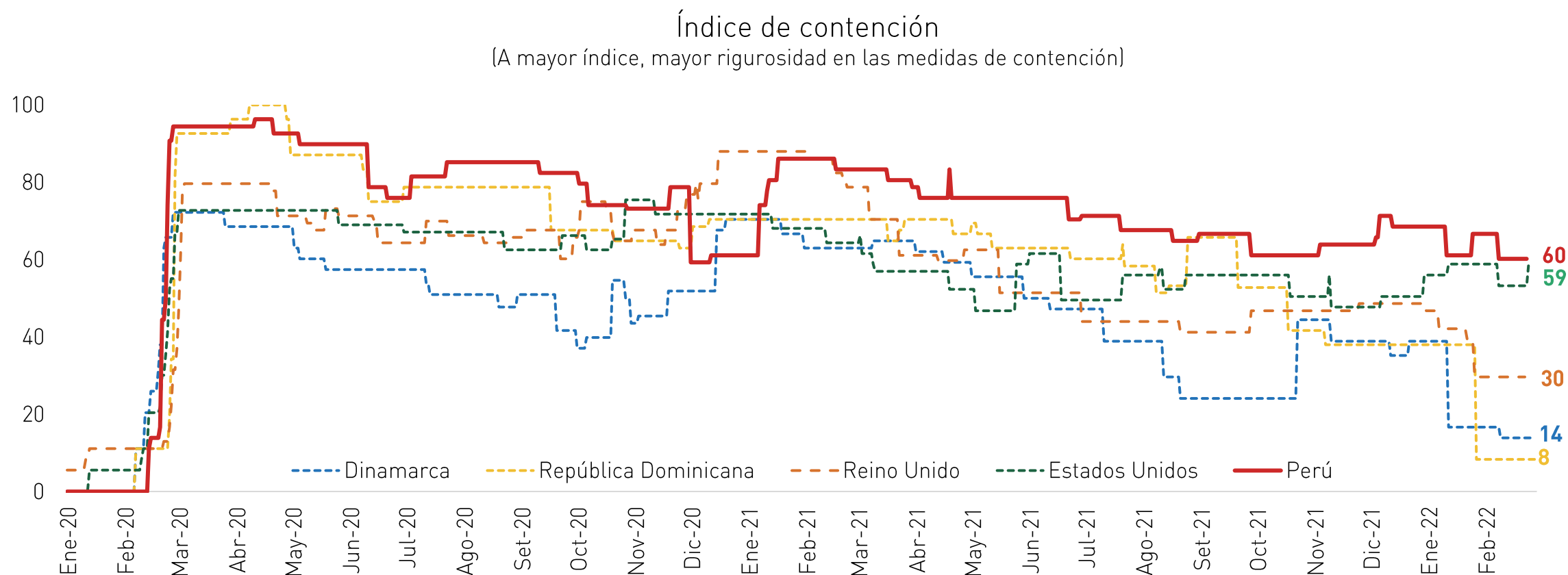


Nota. Con información al 18 de marzo de 2022. (*) Ratio calculado como la división entre cifras de fallecidos y contagiados con una brecha de 10 días.

Fuente: Our World in Data. Elaboración: Macroconsult.

ALGUNOS PAÍSES REDUCEN AL MÍNIMO LAS RESTRICCIONES SANITARIAS

- En este contexto, algunos países ya han **reducido a mínimos las restricciones sanitarias** (por ejemplo, el uso obligatorio de mascarillas) en un intento de empezar a “convivir con el covid-19”, en la medida que la enfermedad ya no está provocando la saturación de los servicios de salud. Se espera que esto sea imitado por todos los países cuando la reciente ola de contagios culmine y para la segunda parte de 2022 **el mundo entraría a una etapa más parecida a la antigua normalidad**.

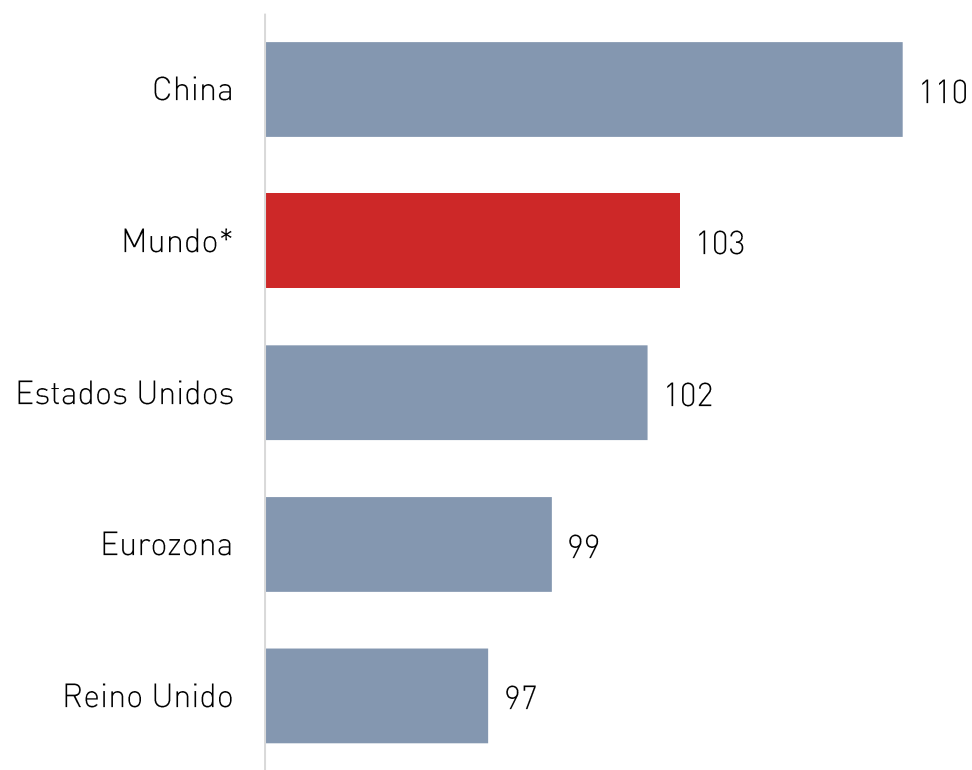


Nota. Con información al 18 de marzo de 2022. Índice de contención construido en base a nueve indicadores: cierre de escuelas, cierre de lugares de trabajo, cancelación de eventos públicos, restricciones a las reuniones públicas, cierres de transporte público, requerimientos de permanencia en casa, campañas de información pública, control de viajes internacionales y restricciones de movilidad interna
Fuente: Our World in Data. Elaboración: Macroconsult.

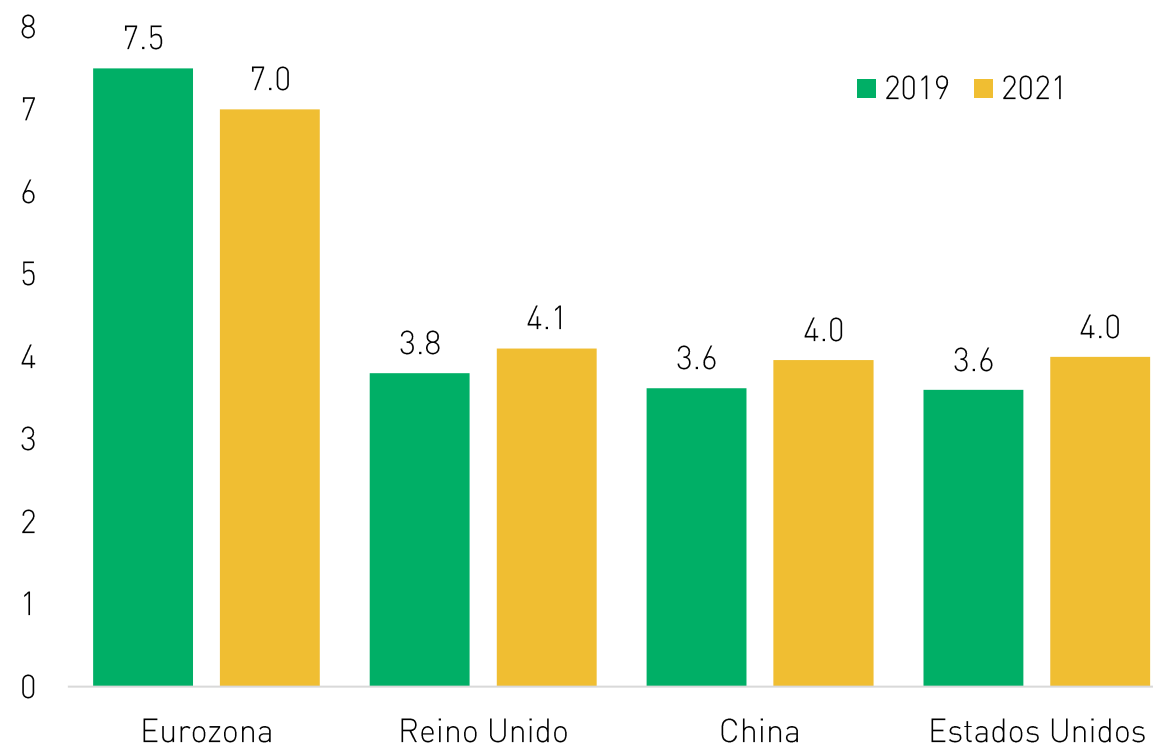
RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL HA SIDO SÓLIDA

- En 2021 la economía supero sus niveles prepandemia debido al buen desempeño de la economía china (la cual nunca se contrajo) los avances en los procesos de vacunación y las medidas de estímulo fiscal y monetario en diversos países. De esta manera, los niveles de desempleo se ubicaron en tasas bastante cercanas a las de 2019.

PBI mundial 2021
(índice 100= 2019)



Desempleo
(%, fin de periodo)

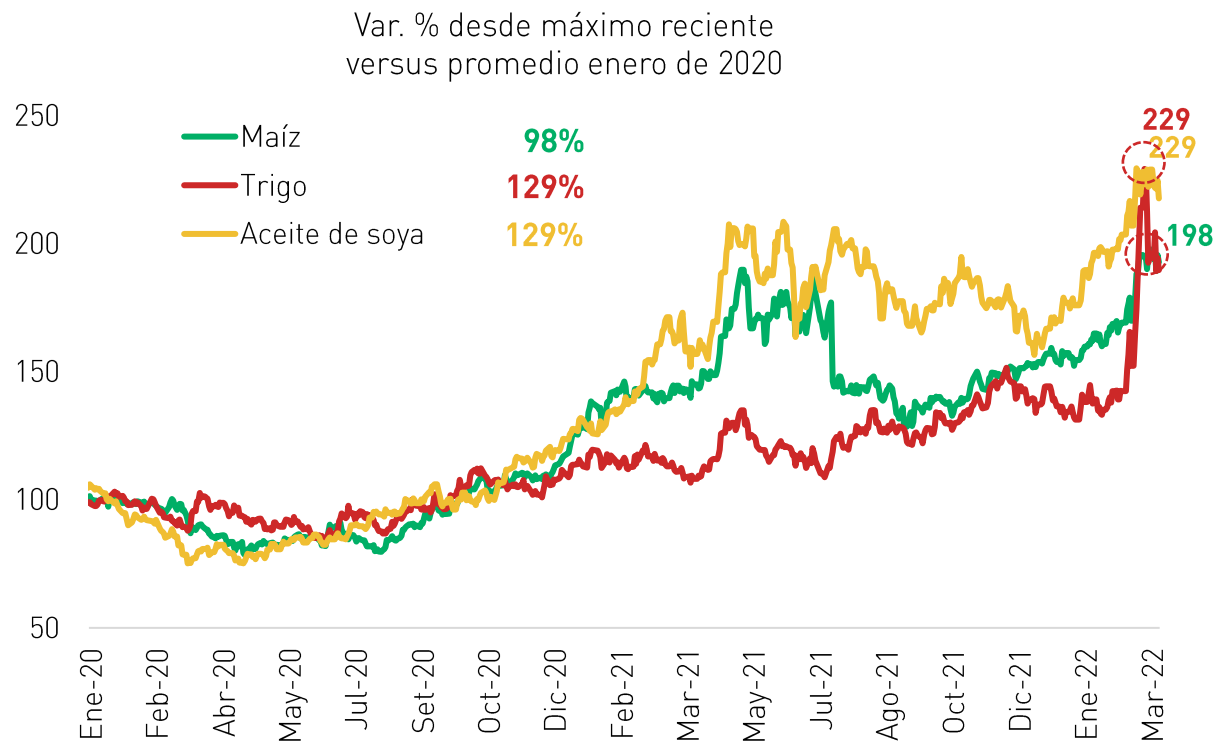


(*) Estimado por FMI - World Economic Outlook (enero-2022).
Fuentes: Bloomberg y FMI. Elaboración: Macroconsult.

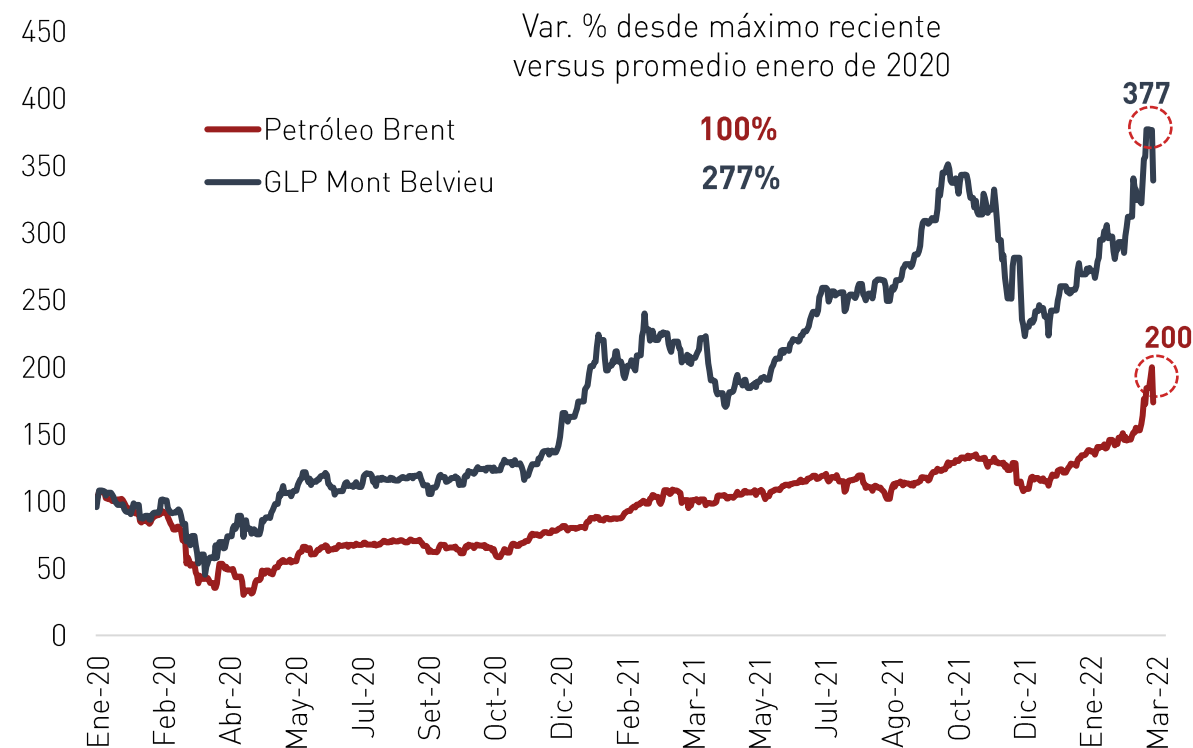
COMMODITIES EN NUEVOS MÁXIMOS POR INVASIÓN DE RUSIA A UCRANIA

- Sin embargo, la **pandemia ha dejado como secuela desbalances entre la oferta y la demanda** afectando la cadena de suministros a nivel mundial y provocando el incremento de las cotizaciones internacionales de los principales insumos agrícolas (maíz, trigo y soya) y energéticos (petróleo, gas natural). Recientemente estos han alcanzado nuevos máximos por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, de los principales exportadores de dichos *commodities*.

Cotización internacional de insumos agrícolas
(índice 100= ene-20)



Cotización internacional de insumos energéticos
(índice 100= ene-20)

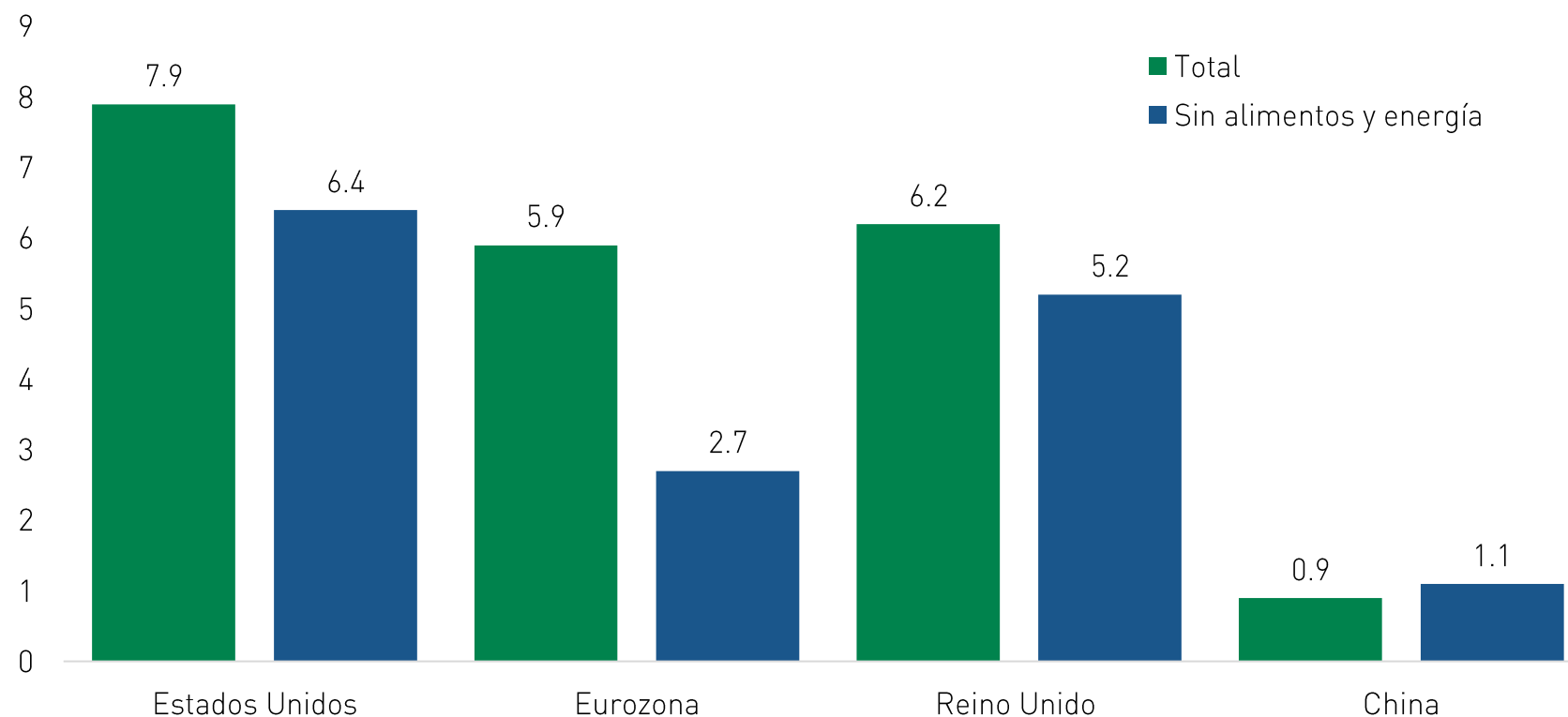


Nota. Con información al 18 de marzo de 2022.
Fuente: Bloomberg. Elaboración: Macroconsult.

COMO RESULTADO, LA INFLACIÓN HA ESCALADO RÁPIDAMENTE

- Como resultado, **los precios al consumidor han aumentado a un ritmo alto** en las principales economías, siendo China la excepción.

Inflación principales economías, febrero 2022 (%)



EXPECTATIVAS POR RETIRO DE ESTÍMULO MONETARIO HAN ELEVADO TASAS

- En este contexto, en marzo el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos (**FED**) **concluyó su programa de adquisición de activos y elevó su tasa de interés de política monetaria** por primera vez de 0.25% a 0.50%. Asimismo, diversas autoridades del ente monetario han dado señales de mayores ajustes monetarios con el objetivo de frenar la inflación, y **los mercados han comenzado a descontarlo por lo que las tasas de interés han reaccionado al alza** y con ello los costos de financiamiento.

Expectativas del aumento de tasa FED para 2022

“Creo que está muy claro el camino en el que estamos en términos de política. **Vamos a subir las tasas de interés** [...] para frenar la inflación”, Harker (Fed-Philadelphia).

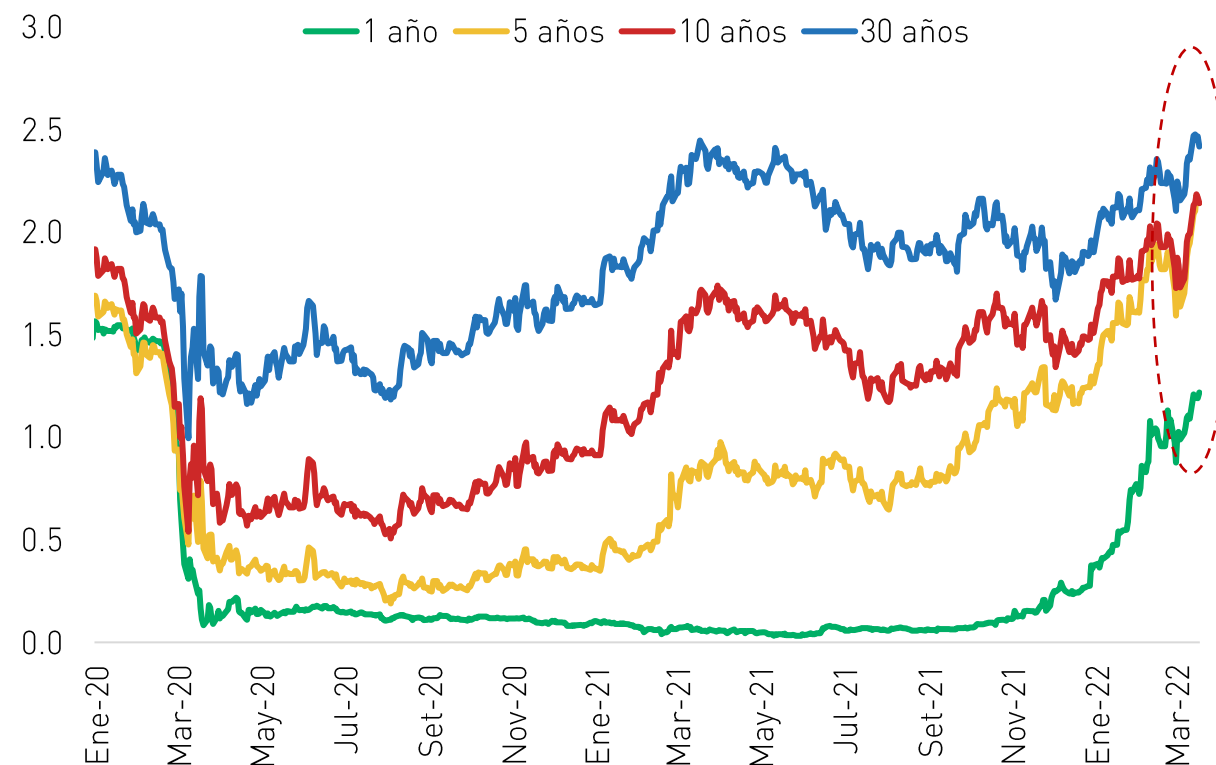
“Recomendé que el Comité tratara de lograr **un nivel de tasa de política superior al 3% este año**”, Bullard (Fed-St. Louis).

“**Subir la tasa al menos cuatro veces**, sería mi preferencia, pero lo más probable es que signifique más que eso”, Daly (Fed-San Francisco).

“**Si llegamos a la conclusión** de que es apropiado **actuar de manera más agresiva** al **aumentar la tasa** de fondos federales **en más de 25 puntos** básicos en una reunión o reuniones, **lo haremos**”, Powell (Fed-Presidente).

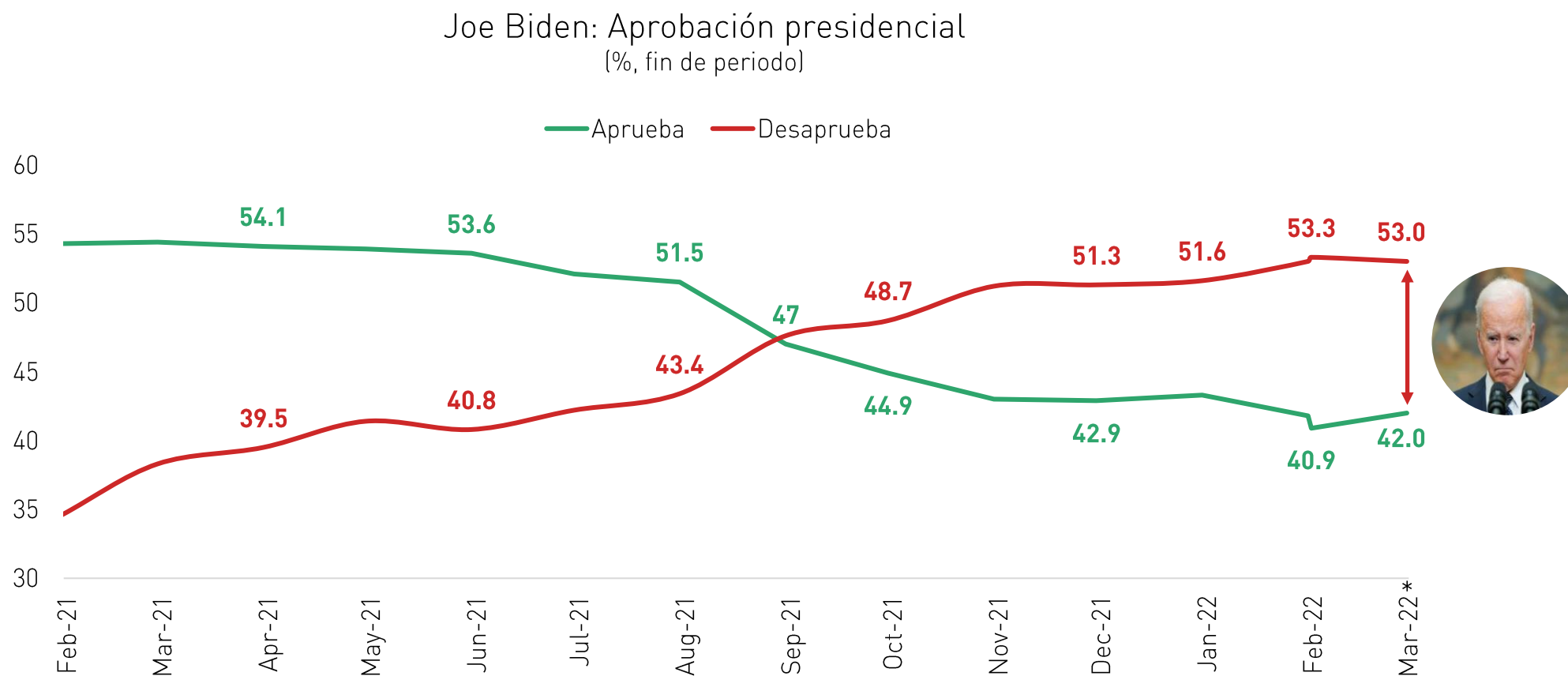


Rendimiento de los bonos del tesoro estadounidense (%)



Nota. Con información al 18 de marzo de 2022.
Fuentes: Bloomberg, FED y JP Morgan. Elaboración: Macroconsult.

- Desde que empezó su mandato a principios de 2021, la **aprobación de Joe Biden ha mostrado una tendencia a la baja** que se acentuó a mediados de año con la retirada de las tropas de Estados Unidos de Afganistán, lo que ha provocado que más de la mitad de la población desaprobe su mandato. El debilitamiento de la figura presidencial puede llevar a una **victoria republicana en las elecciones de medio mandato** a celebrarse el 8 de noviembre del presente año. Lo anterior **pondría en riesgo la agenda del presidente** en lo que resta de su periodo, como el paquete de infraestructura y el mayor gasto social.

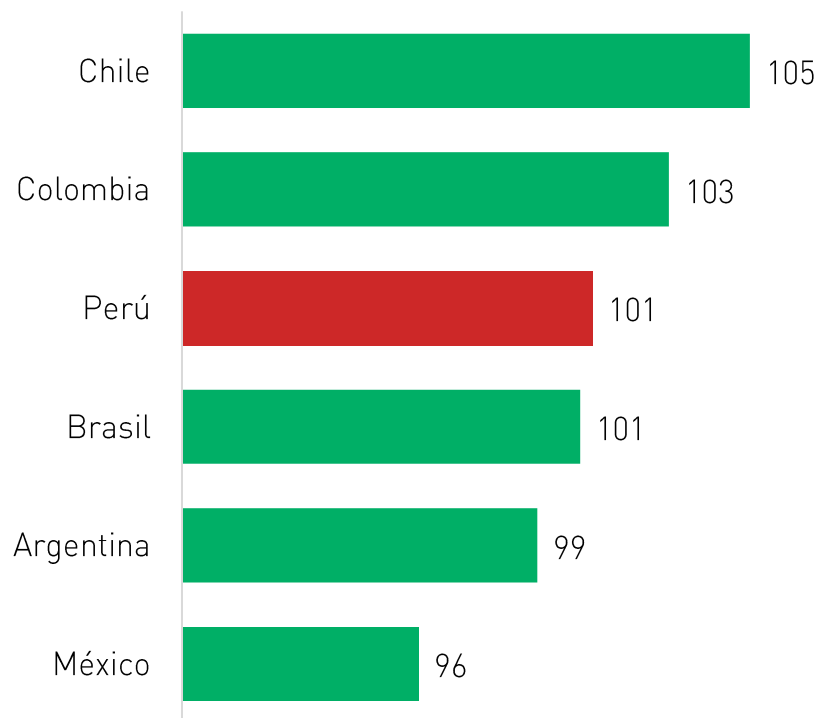


(*) Aprobación presidencial al 18 de marzo de 2022.
Fuente: FiveFortyEight. Elaboración: Macroconsult.

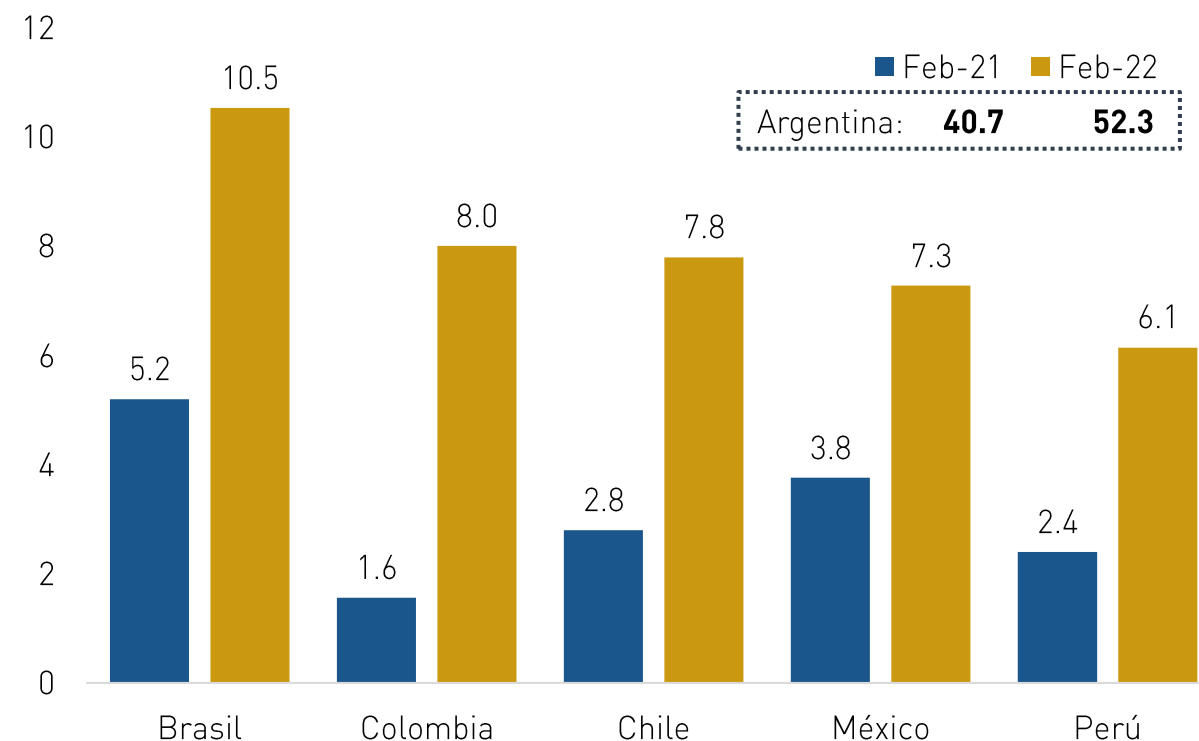
LATAM: RECUPERACIÓN A DIFERENTES VELOCIDADES CON INFLACIÓN AL ALZA

- Los principales países de América Latina ya recuperaron su nivel prepandemia en 2021, a excepción de México y Argentina. La mejora se debe, en **buen medida, al gasto adicional** que estos países destinaron a contener el impacto negativo de la pandemia. El caso más exitoso, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), fue Chile, que destinó aproximadamente 14% de su Producto Bruto Interno (PBI) en medidas adicionales de contención; seguido por Brasil y Perú, que asignaron 9.2% y 7.8% de su PBI, respectivamente. A diferencia de ellos, México y Argentina gastaron solo 3.3% en promedio cada uno. Asimismo, el **fenómeno inflacionario mundial no ha sido ajeno a la región Latinoamericana**.

PBI 2021
(índice 100= 2019)



Inflación
(%)

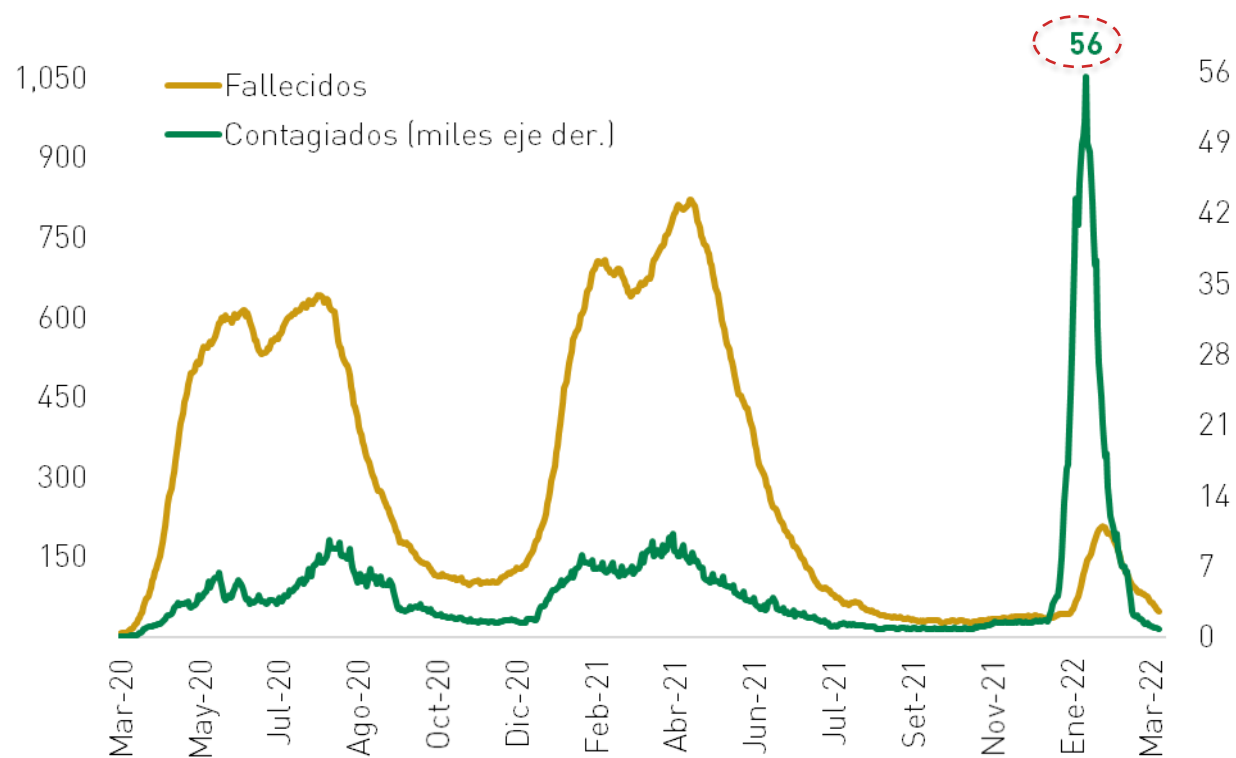


Fuentes: Bloomberg y banco central de cada país. Elaboración: Macroconsult.

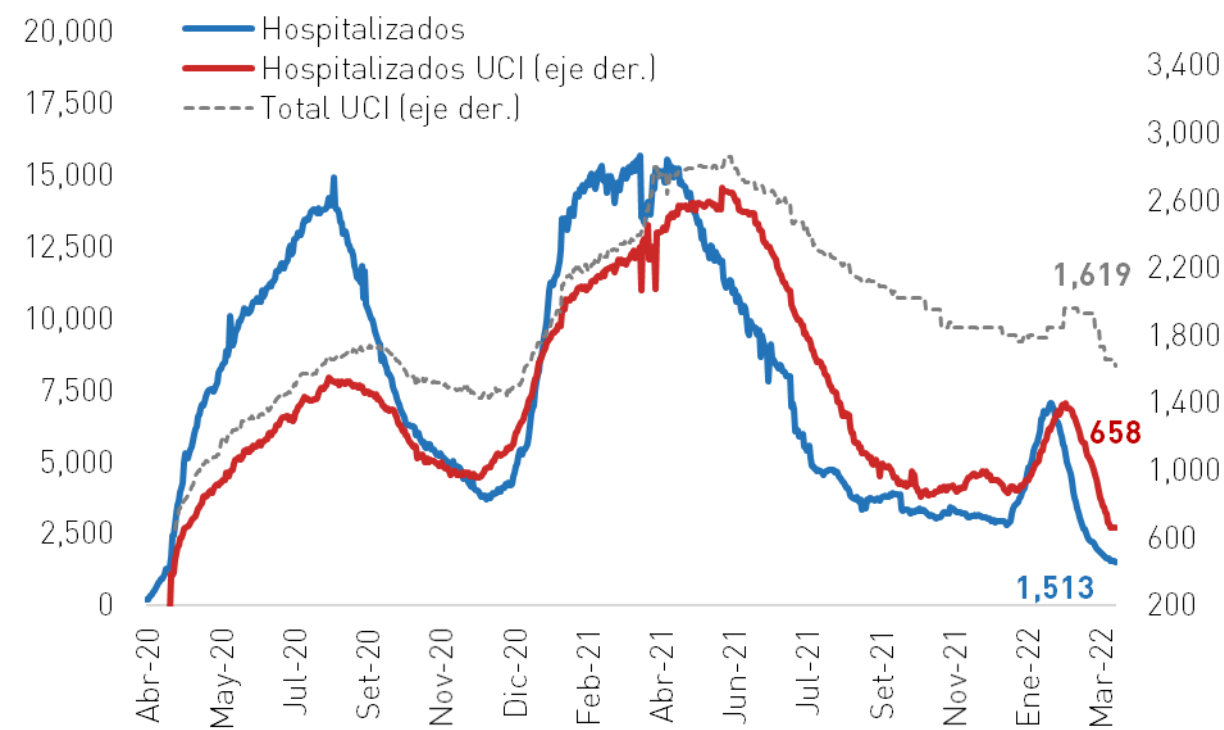
Panorama local

- Al igual que en el resto del mundo, en Perú **la variante ómicron provocó una ola de contagios**, incluso muy superior a las dos anteriores. Sin embargo, **no ha generado una ola de similar magnitud en el número de fallecidos** gracias al avance del proceso de vacunación (75% de la población objetivo tiene dos dosis). La tercera ola viene cediendo con el número de hospitalizados a la baja y se espera que las restricciones sanitarias se reduzcan a mínimos a partir de mediados de año.

Fallecidos y contagiados por covid-19
(personas, promedio móvil de siete días)



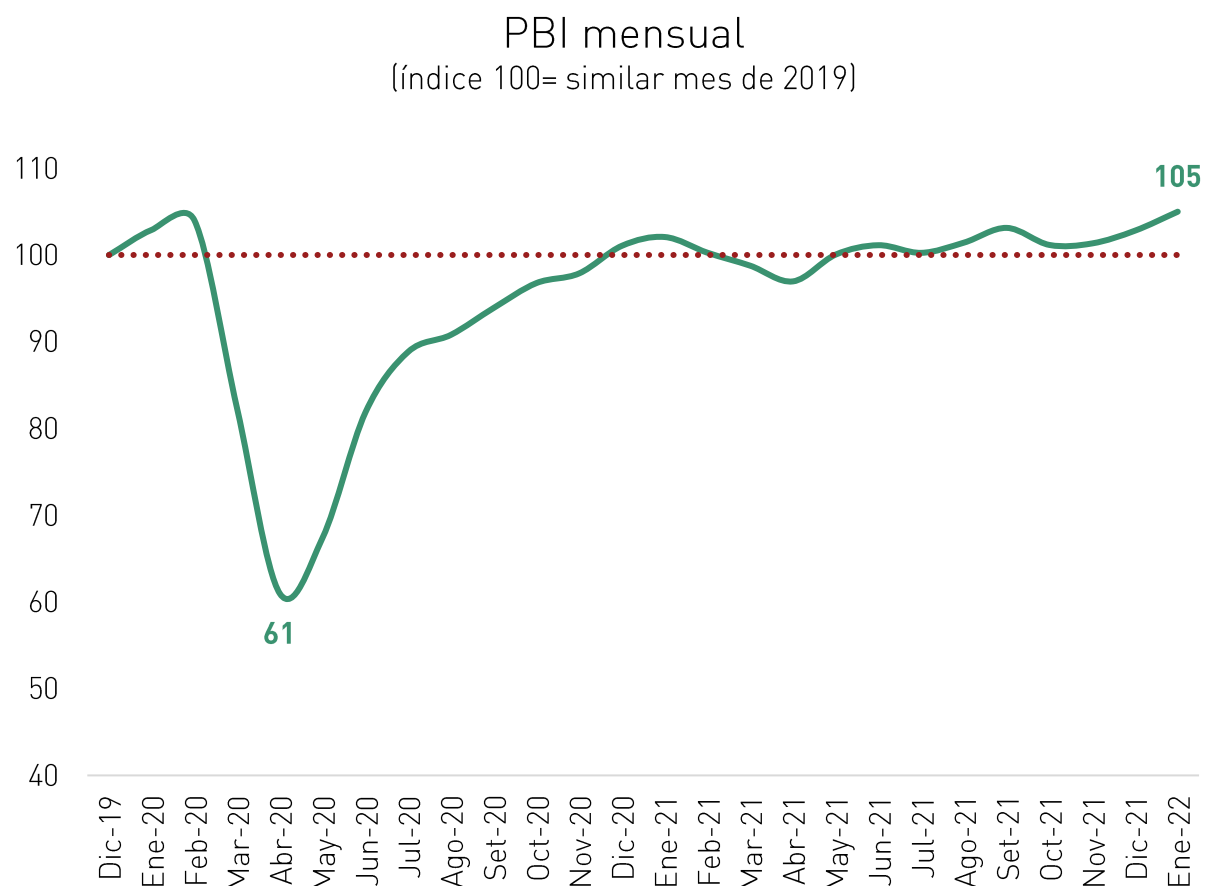
Camas UCI y hospitalizados



Nota. Cifra de fallecidos en base a los nuevos criterios de identificación del Minsa. Cifras al 17 de marzo de 2022.
Fuente: Minsa. Elaboración: Macroconsult.

RECUPERACIÓN ECONÓMICA CON ALTA HETEROGENEIDAD SECTORIAL

- En los últimos meses **la actividad económica ha recuperado sus niveles prepandemia** y en enero se ubicó 5% por encima del mismo mes de 2019. **A nivel sectorial se observan algunas diferencias.** Sectores como pesca, telecomunicaciones, construcción, financiero y seguros y agricultura se ubican más de 10% por encima de 2019, mientras que alojamiento, transporte y otros servicios de información se encuentran más de 10% por debajo de 2019.

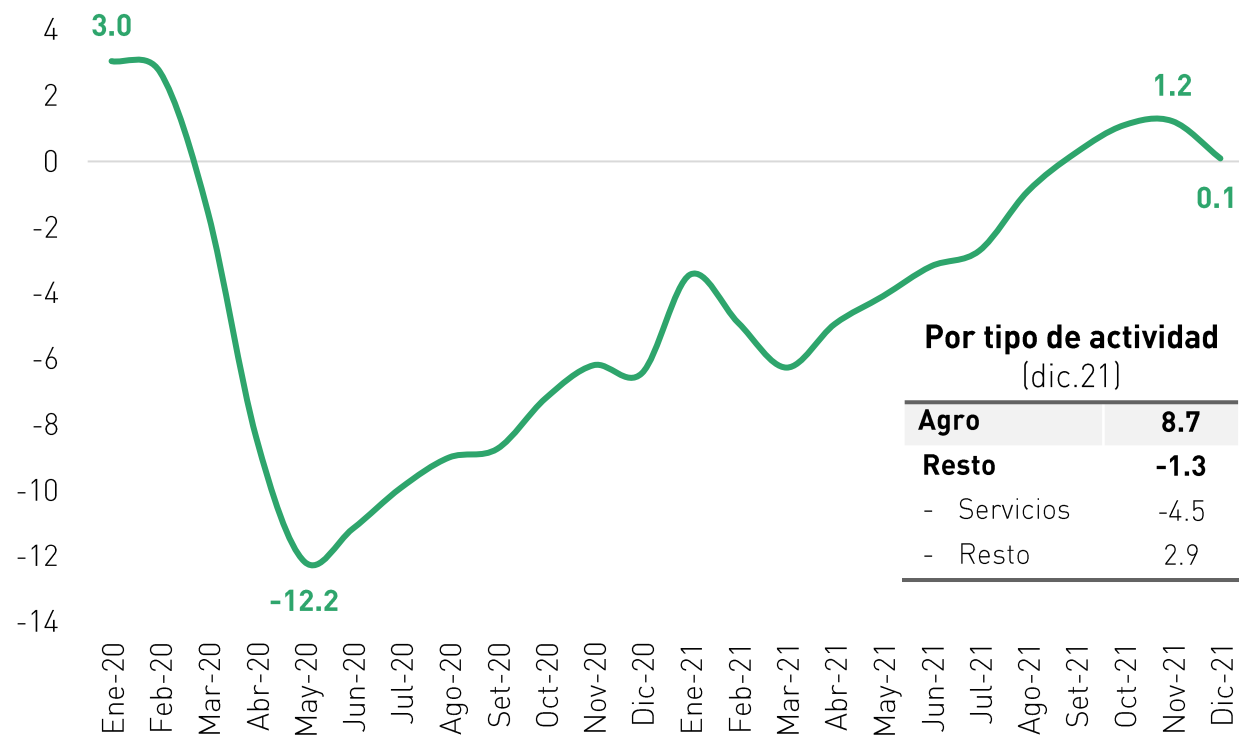


Fuentes: BCRP e INEI. Elaboración: Macroconsult.

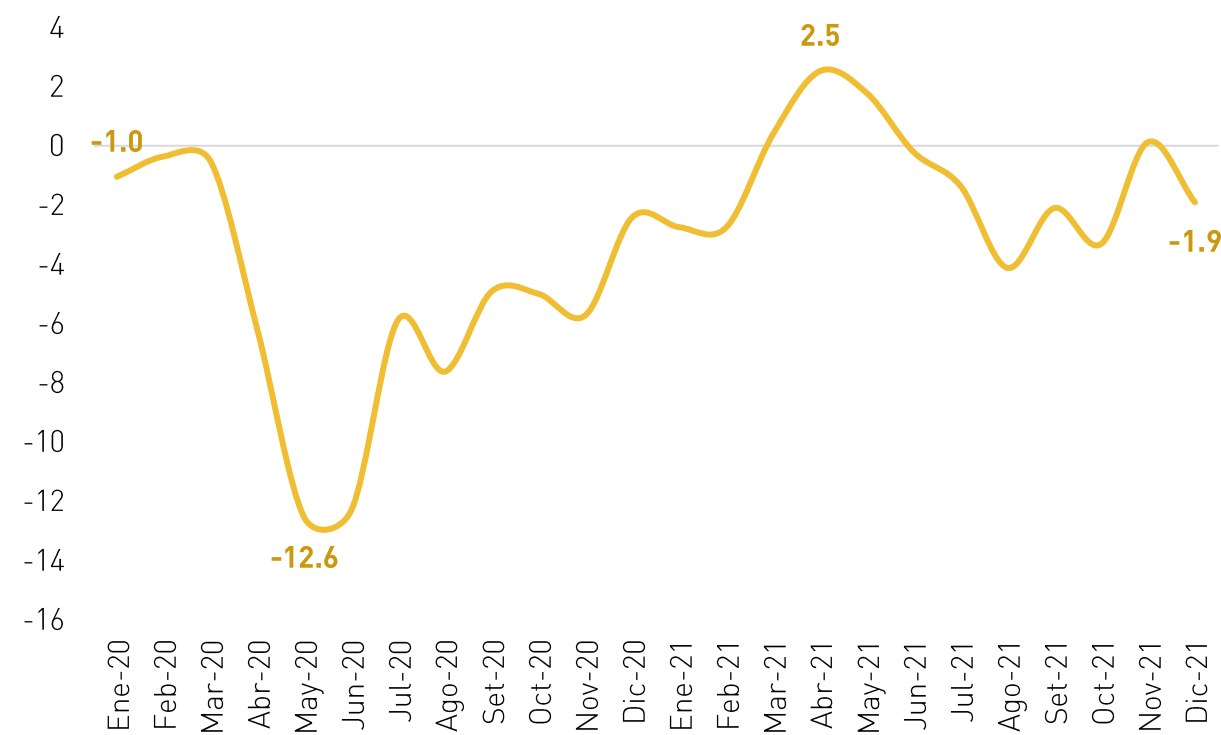
EMPLEO FORMAL NO AGRICOLA Y SALARIOS REALES AÚN NO RECUPERAN NIVELES PREPANDEMIA

- El empleo formal en el sector privado ha recuperado sus niveles prepandemia a finales de 2021. Sin embargo, una buena parte de esta mejora se explica por el aumento del empleo agrícola (+8.7%) vinculado a los programas de formalización impulsados por el Ministerio de Trabajo. En contraste, **el empleo no agrícola se contrajo 1.3% con respecto a finales de 2019, siendo la mayor caída en el sector servicios (-4.5%). En cuanto a los salarios reales, estos aún se ubican por debajo de sus niveles prepandemia afectados por el incremento de la inflación.**

Puestos de trabajo en el sector formal privado
(var. % con respecto al mismo mes de 2019)



Ingreso promedio real en el sector formal privado
(var. % con respecto al mismo mes de 2019)

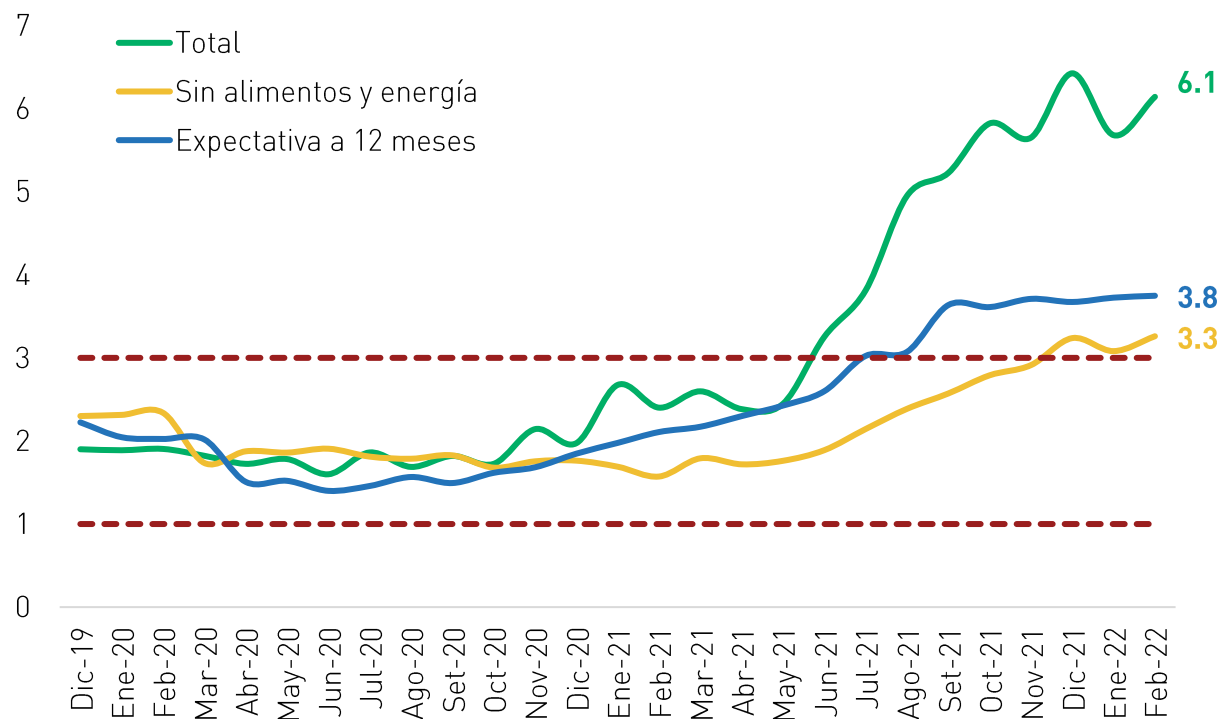


Fuente: BCRP. Elaboración: Macroconsult.

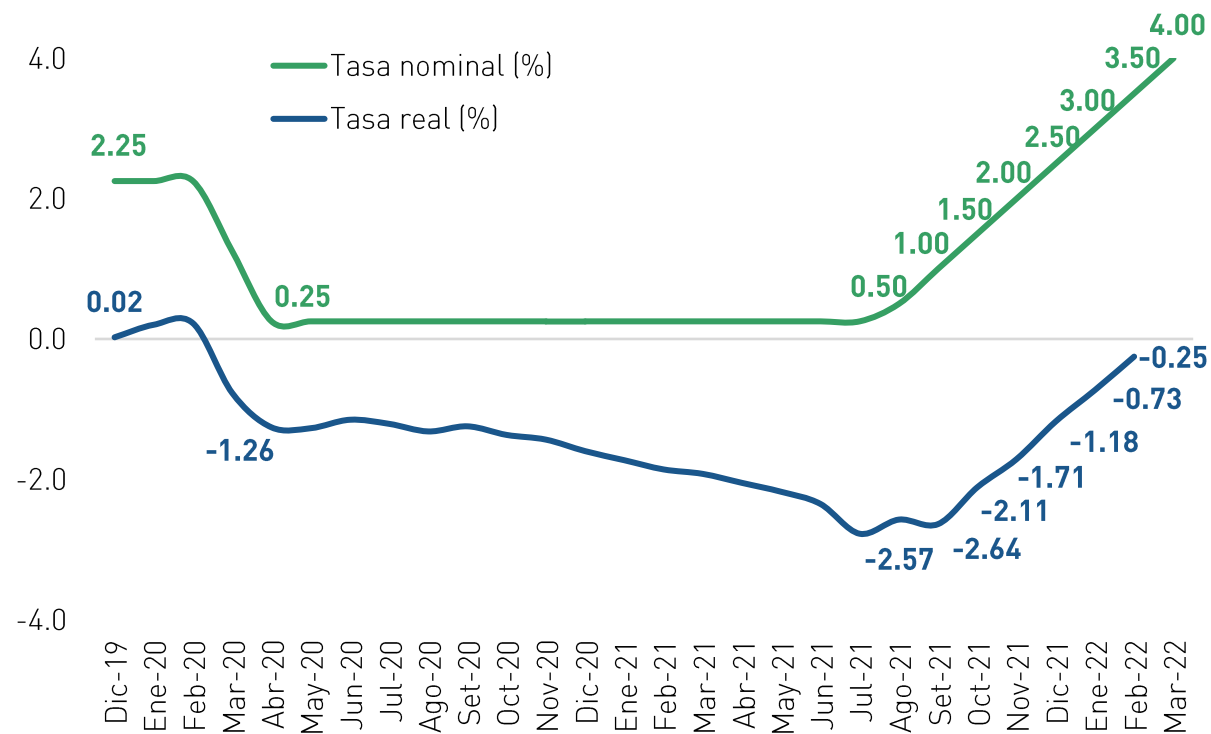
BCRP HA ELEVADO SU TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA ANTE AUMENTO DE INFLACIÓN

- En el último año la **inflación ha mostrado una tendencia creciente**, ubicándose en 6.1% interanual en febrero, por encima del rango meta del BCRP (1%-3%) por noveno mes consecutivo. Este comportamiento ha **contaminado las expectativas de inflación y generado efectos de segunda vuelta sobre la inflación sin alimentos y energía**. Como respuesta a ello, el **BCRP comenzó a subir su tasa de interés de política monetaria** con el objetivo de contener las expectativas inflacionarias. El BCRP tiene espacio para seguir aumentando su tasa debido a que la tasa de interés real aún se ubica en terreno negativo.

Inflación en Lima Metropolitana (%)



Tasa de interés de referencia de política monetaria

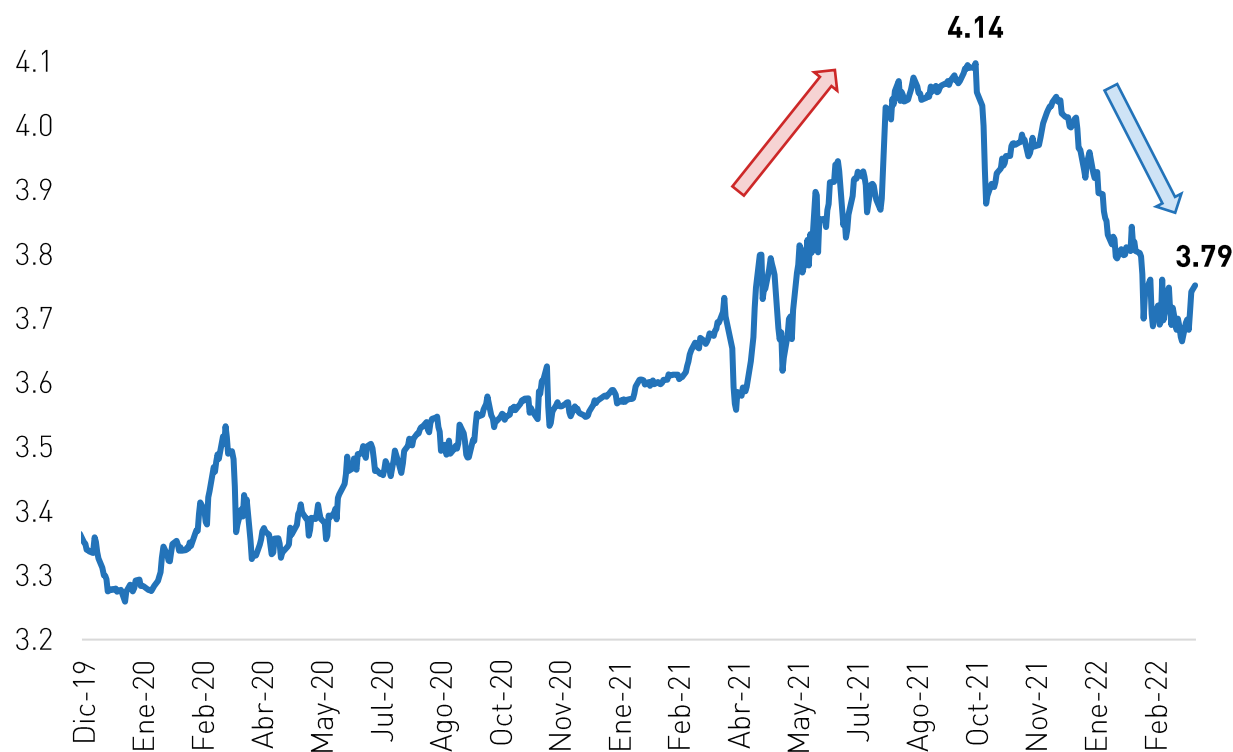


Nota. La tasa de referencia real resulta de la diferencia de la tasa nominal y la expectativa de inflación a 12 meses.
Fuentes: BCRP e INEI. Elaboración y proyección: Macroconsult.

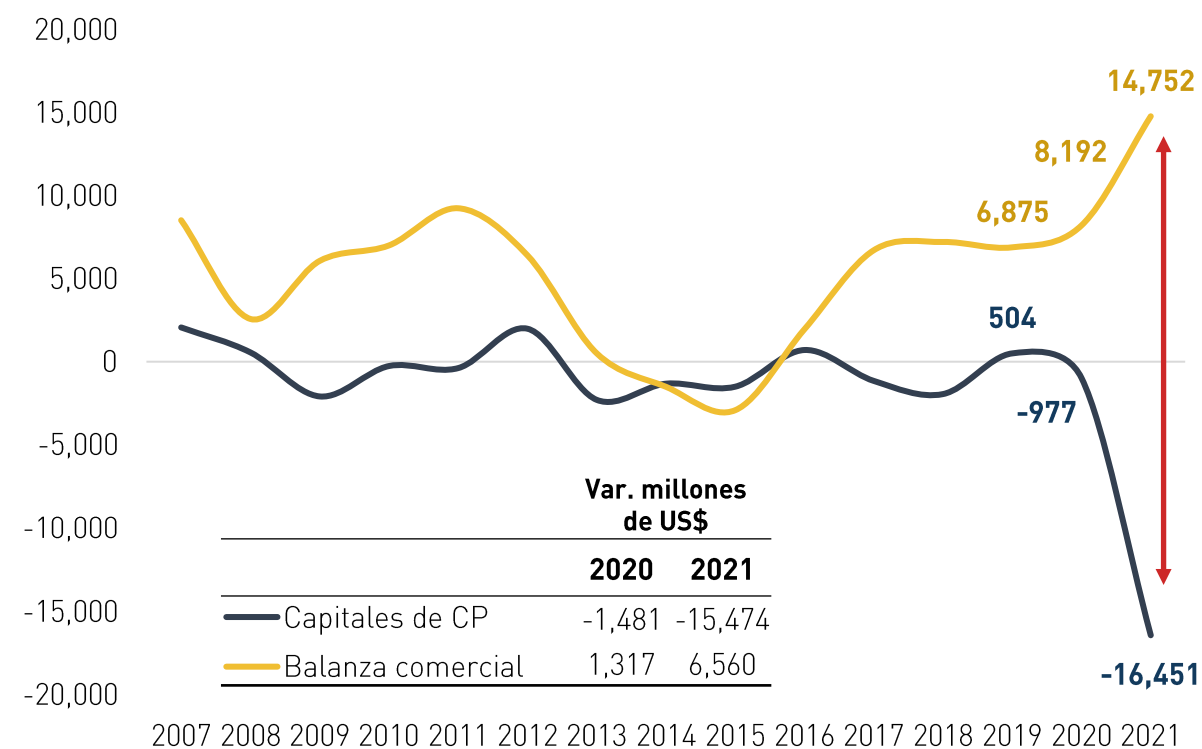
TIPO DE CAMBIO HA CORREGIDO A LA BAJA EN LOS ÚLTIMOS MESES

- Durante 2021 el tipo de cambio sol por dólar subió** debido a la incertidumbre política que llevó a un récord de salida de capitales de corto plazo, lo que contrarrestó el superávit récord de la balanza comercial. **En los últimos meses, sin embargo, el tipo de cambio se ha revertido** debido a la menor preocupación por un posible cambio de las reglas de juego del nuevo Gobierno y por el incremento de la tasa de interés de referencia.

Tipo de cambio interbancario promedio c-v fin de periodo (S/ por US\$)



Balanza comercial y capitales de corto plazo (US\$ millones)



Nota. Balanza comercial en valores FOB. Tipo de cambio con información al 21 de marzo de 2022.
Fuentes: BCRP y Bloomberg. Elaboración: Macroconsult.

SUPUESTOS

Internacionales

MAYOR DESACELERACIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL POR CONFLICTO BÉLICO

Luego del fuerte rebote de 2021, era natural que el crecimiento económico mundial se normalice hacia tasas menores en los próximos años. **Sin embargo, la invasión de Rusia a Ucrania ha llevado a que diversos países y continentes, entre ellos Estados Unidos y Europa, revisen a la baja sus expectativas de crecimiento.** Esto debido a la interrupción del comercio y las cadenas de suministros asociadas a los países en guerra, el impacto de los mayores precios sobre el gasto de los consumidores y el deterioro de la confianza empresarial.

Economía mundial
(índice 100=2019 y var. % anual)



EE.UU.

	2021	2022	2023
Var. % anual	5.7	2.8	2.2
2019=100	102	105	107



Zona Euro

	2021	2022	2023
Var. % anual	5.3	3.7	2.8
2019=100	99	102	105



China

	2021	2022	2023
Var. % anual	8.1	4.8	5.2
2019=100	111	116	122

América Latina

	2021	2022	2023
Var. % anual	6.8	2.4	2.6
2019=100	99	102	104



Mundo

	2021	2022	2023
Var. % anual	5.9	4.0	3.5
2019=100	103	107	110

Nota. Con información al 21 de marzo de 2022.

Fuentes: FED, Banco Central Europeo (BCE) y FMI - WEO (ene-22). Elaboración: Macroconsult.

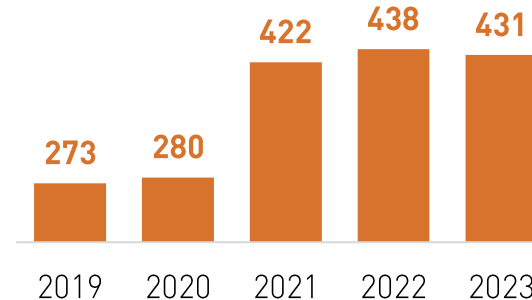
COMMODITIES AL ALZA EN 2022 Y CON LIGERA CAÍDA HACIA 2023

Cotización promedio anual de principales materias primas

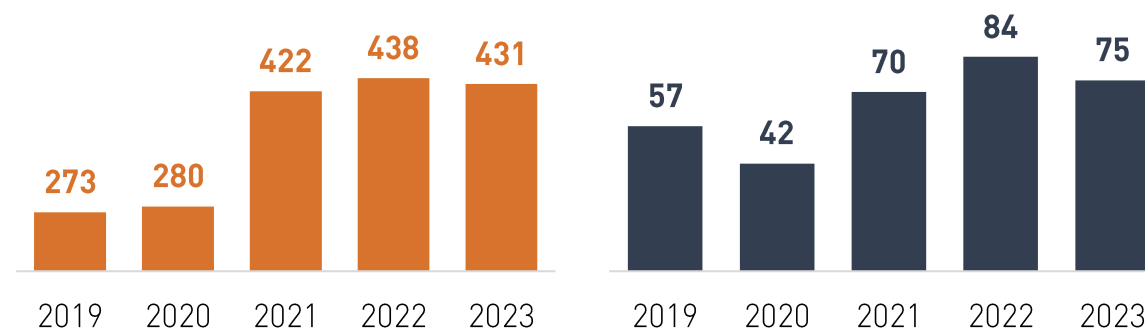
- La cotizaciones internacionales de los principales **commodities se mantendrán por encima de sus niveles prepandemia**.
- En el caso del **cobre**, se espera un **potencial déficit del metal en los próximos años** debido a una menor oferta y una creciente demanda impulsada por la transición hacia energías verdes (un coche eléctrico usa cinco veces más cobre que uno convencional). Lo anterior, sumado a unos inventarios en la Bolsa de Metales de Londres que se ubican en mínimos de casi cinco décadas, mantendrá el precio del cobre por encima de los cUS\$ 4.30 por libra.
- En el caso del **petróleo**, esperamos que la Organización de Países Exportadores de Petróleo y recientes aliados como Rusia (**OPEP+**), **tengan éxito en limitar la producción de crudo** a pesar de una recuperación de la demanda. Esto, sumado al **conflicto bélico entre Rusia** (segundo exportador mundial) y Ucrania, mantendrá los precios altos durante los próximos dos años.
- Por último, en el caso del **maíz**, si bien se esperan mejores condiciones climatológicas, **el mercado continuará afectado por los problemas de las cadenas de suministro, los altos precios del petróleo y una oferta más limitada por el conflicto entre Rusia y Ucrania** (cuarto exportador mundial de maíz).



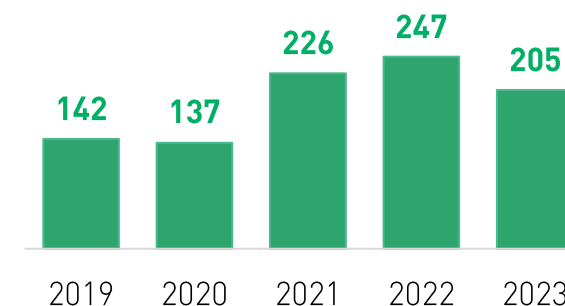
Cobre (cUS\$ / lb)



Petróleo (US\$ / b)



Maíz (US\$ / tm)

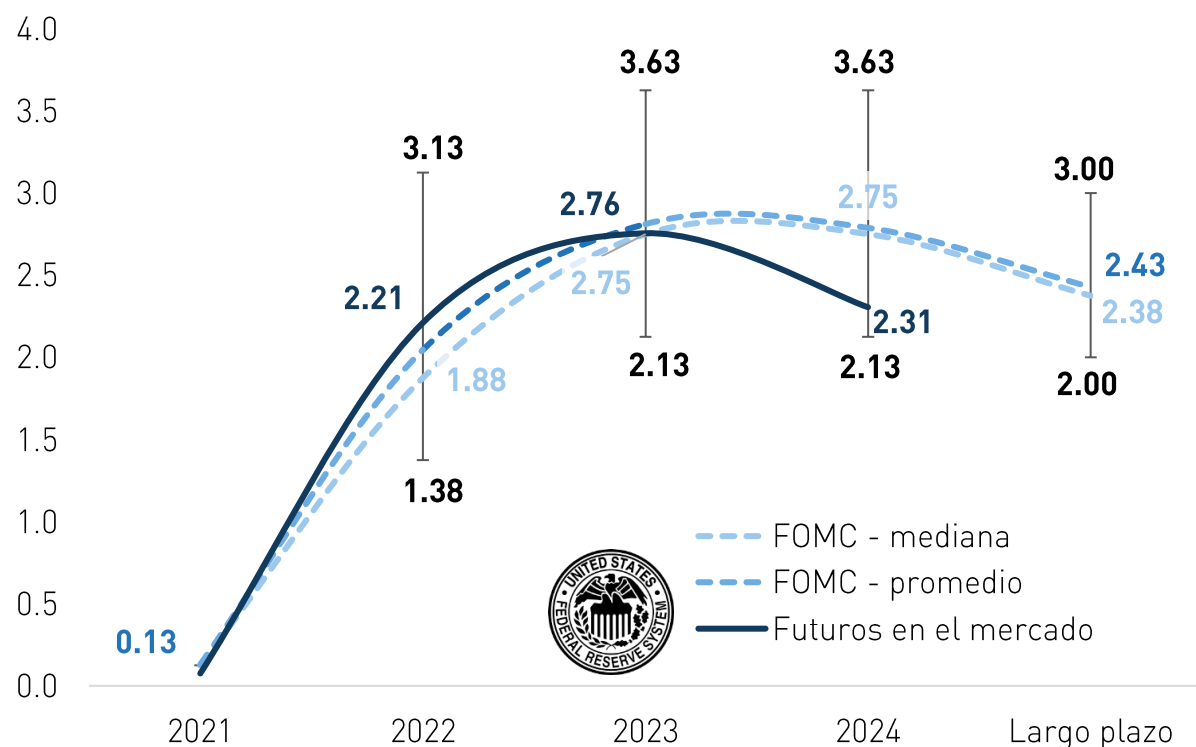


Nota. Con información al 21 de marzo de 2022.
Fuente: Bloomberg. Elaboración y proyección: Macroconsult.

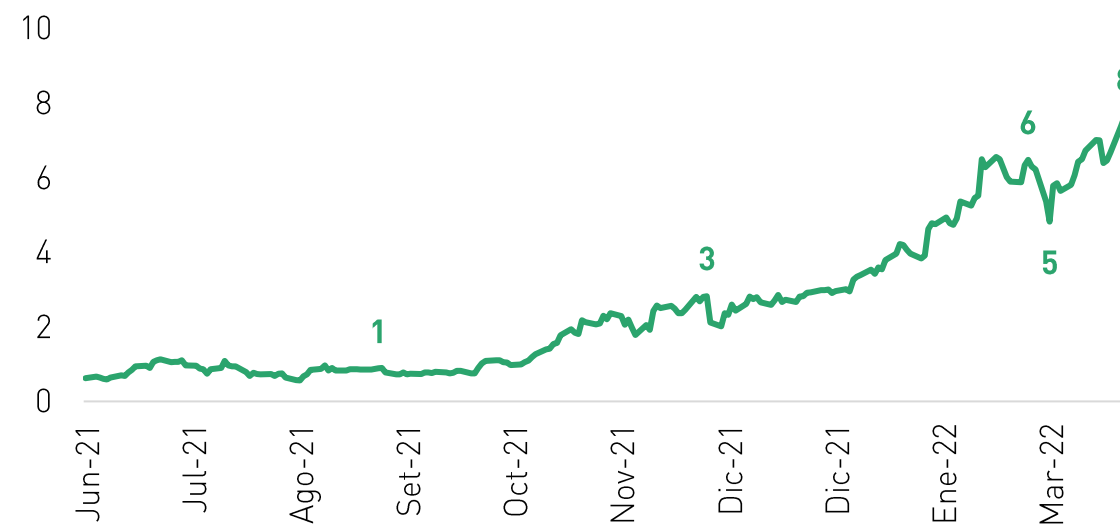
TASA DE INTERÉS DEL FED CERRARÍA EL AÑO AL MENOS EN 2.0%

- Como resultado de las mayores presiones inflacionarias, esperamos que el **FED comience a reducir paulatinamente su hoja de balance y eleve su tasa de interés de política monetaria al menos seis veces en lo que resta de 2022**. De esta manera, la tasa de interés cerraría el año en 2.0%. En caso los impactos de la guerra entre Rusia y Ucrania sobre el crecimiento económico sean más acotados que los impactos sobre la inflación, se esperaría un mayor ritmo de incremento en la tasa de interés.

Trayectoria esperada de la tasa FED



Alza de tasa esperadas de 25 pbs. del FED, 2022
(número de subidas)



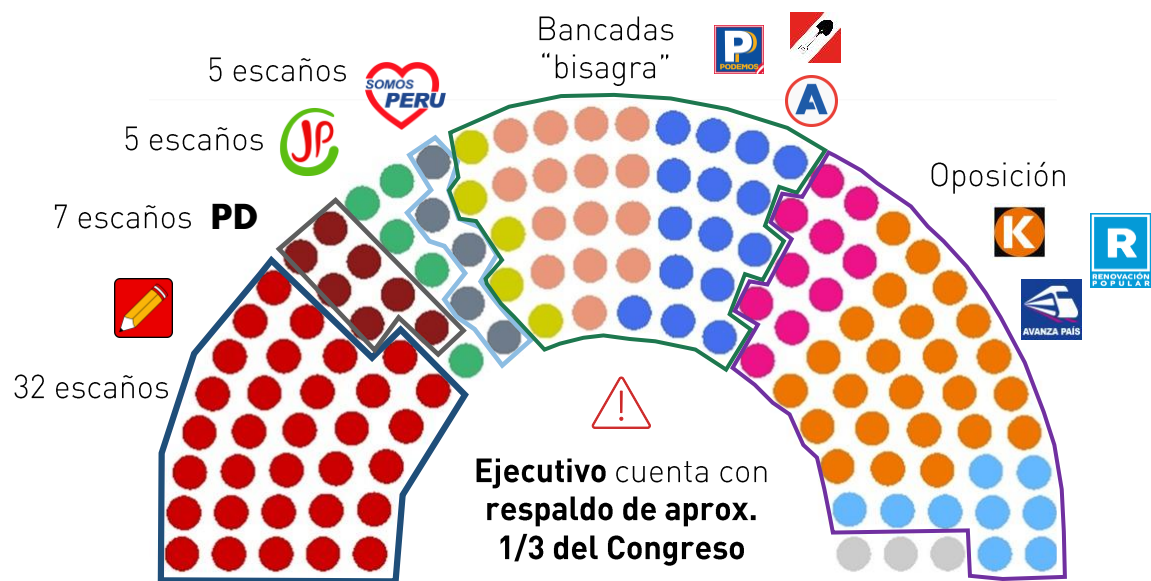
➔ Reducción paulatina de hoja de balance por vencimiento de bonos de corto plazo. } **~US\$ 0.7 billones***

Nota. Con información al 24 de marzo de 2022.
Fuentes: FED, Bloomberg y Goldman Sachs. Elaboración: Macroconsult.

Nacionales

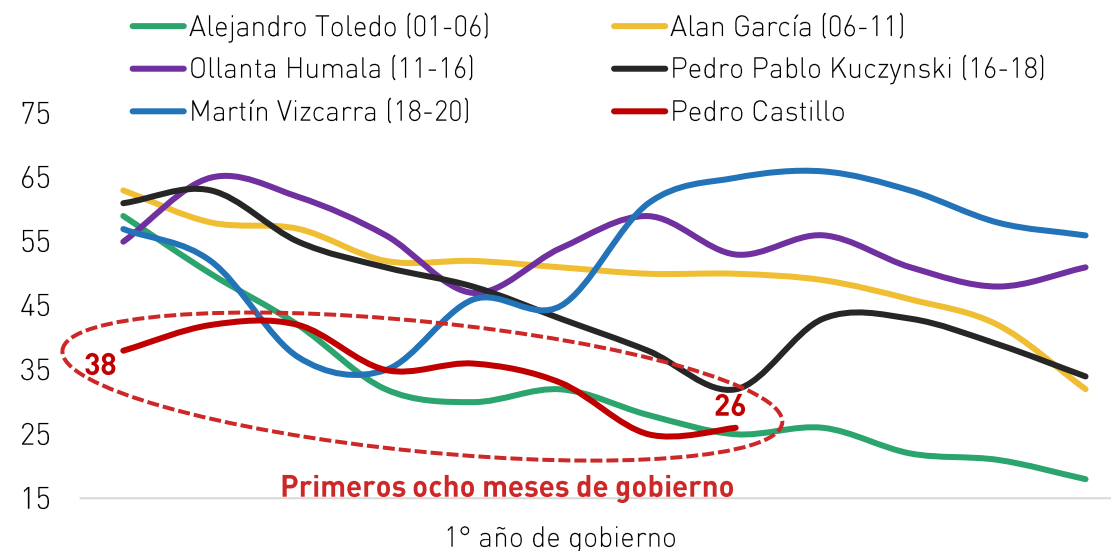
- Nuestro escenario político supone la **permanencia de Pedro Castillo y el Congreso durante el horizonte de proyección**. Por un lado, las iniciativas legislativas para vacar al presidente no progresarían debido a que este cuenta con el respaldo de aproximadamente un tercio del Congreso. Por otro, el presidente no tiene el respaldo popular suficiente para un cierre del Congreso o cambio de la Constitución vía Asamblea Constituyente. En este contexto, la incertidumbre con relación a un cambio importante de las reglas de juego se reduce. Sin embargo, **el Gobierno continuará provocando daños importantes a sectores específicos** (minería, trabajo, salud, pensiones, etc.) y las instituciones del Estado. Por último, la conflictividad social se mantendrá alta por la poca capacidad del Gobierno para resolverla.

Composición del Congreso, feb. 2022



➤ **Pedro Castillo asegura votos en el Congreso** y V. Cerrón gana posiciones en el Gabinete.

Aprobación presidencial según mandato (%)



Nivel socioeconómico

	NSE A	NSE B	NSE C	NSE D	NSE E
Mar. 2022	8	18	19	31	35

Nota. Con información al 21 de marzo de 2022.

Fuentes: 50+1 Grupo de Análisis Político, Ipsos y medios. Elaboración: Macroconsult.

- En los siguientes meses el Gobierno elegirá a funcionarios importantes para las principales reguladoras del país, lo que **elevará el riesgo de debilitamiento institucional del Estado** en caso de elegir personas no idóneas para el cargo, como se ha venido haciendo para los ministerios. Asimismo, **será clave observar los resultados de las elecciones de autoridades subnacionales**.



Riesgo de mayor debilitamiento institucional, aunque...

...gerencia/presidencia de **reguladoras bajo cargos de confianza ya fueron cambiadas.**



Otras entidades en potencial riesgo de debilitamiento

Entidad	Vencimiento
Osinergmin	Feb. 2022
OSITRAN	Feb. 2022
osiptel	Feb 2022
SUSALUD	Ene 2022 *
SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFP	Jul 2026 **

Nota. Con información al 21 de marzo de 2022. (*) La designación del superintendente de Saderechos se dio en febrero de 2022. (**) Pendiente de ratificación por parte del Congreso de la República.
Fuentes: 50+1 Grupo de Análisis Político y medios. Elaboración: Macroconsult.

PROYECCIONES 2022-2023

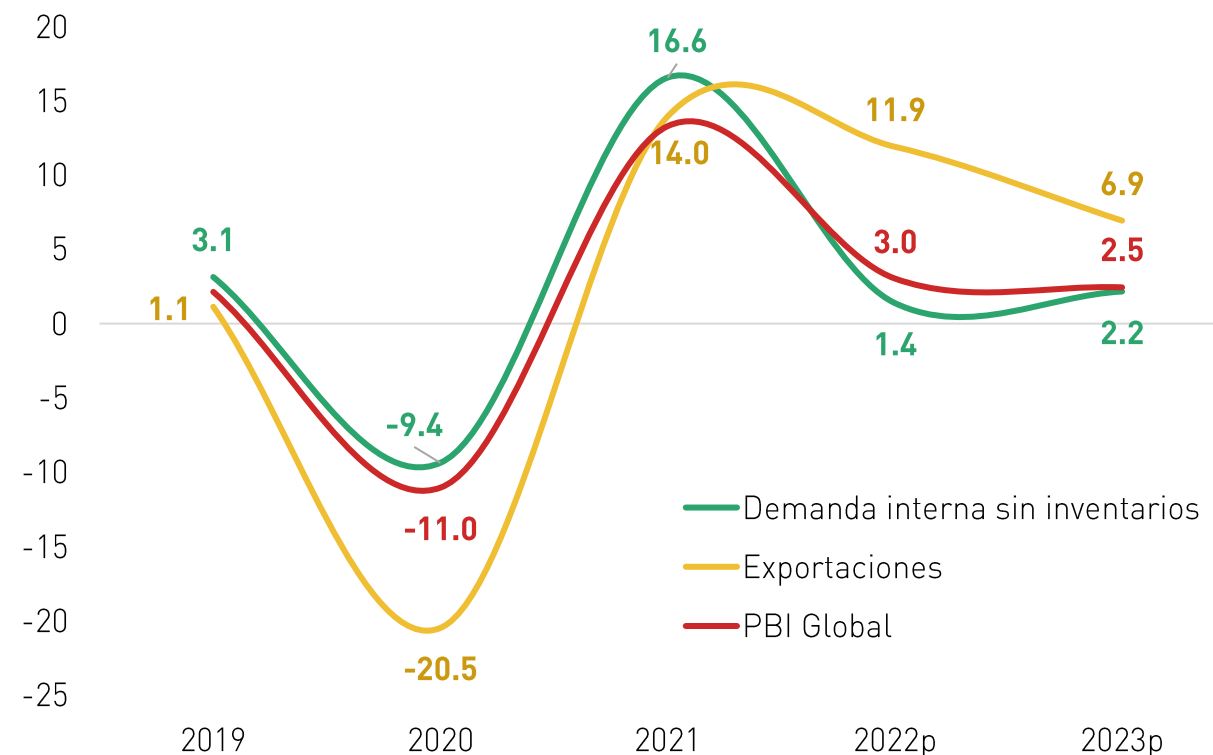
- Proyectamos que el **PBI crezca 3.0% en 2022** debido a la **normalización de las condiciones sanitarias** que permitirá la reactivación de actividades aún rezagadas, como el turismo. Asimismo, los **nuevos proyectos mineros** Mina Justa, Quellaveco y la ampliación de Toromocho darán impulso a la actividad. Todo lo anterior se reflejará en un **alto crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios**. En contraste, las acciones del nuevo Gobierno han deteriorado el entorno de negocios, lo que se traducirá en **una caída de la inversión privada**. Asimismo, la poca capacidad de gestión del Ejecutivo para impulsar nuevos proyectos hará que la **inversión pública disminuya**. Por último, asumimos que el **conflicto bélico entre Rusia y Ucrania sería de corta duración**, por lo que el **impacto sobre el PBI será limitado**. Para 2023, la actividad económica se ralentizaría por el menor crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios.

PBI por el lado del gasto

	2020	2021	2022	2023
Demanda interna sin inventarios	-9.4	16.6	1.4	2.2
- Consumo privado	-9.8	11.7	3.1	2.1
- Inversión privada	-16.5	37.6	-4.4	1.7
- Consumo público	7.6	10.7	3.4	4.0
- Inversión pública	-15.5	23.7	-1.3	-0.2
Exportaciones	-20.5	14.0	11.9	6.9
Importaciones	-15.6	18.8	2.2	3.0
PBI Global	-11.0	13.3	3.0	2.5

Nota. Estimaciones con información al 21 de marzo de 2022.
Fuente: BCRP. Elaboración y proyección: Macroconsult.

Ciclo económico (Var. % anual)



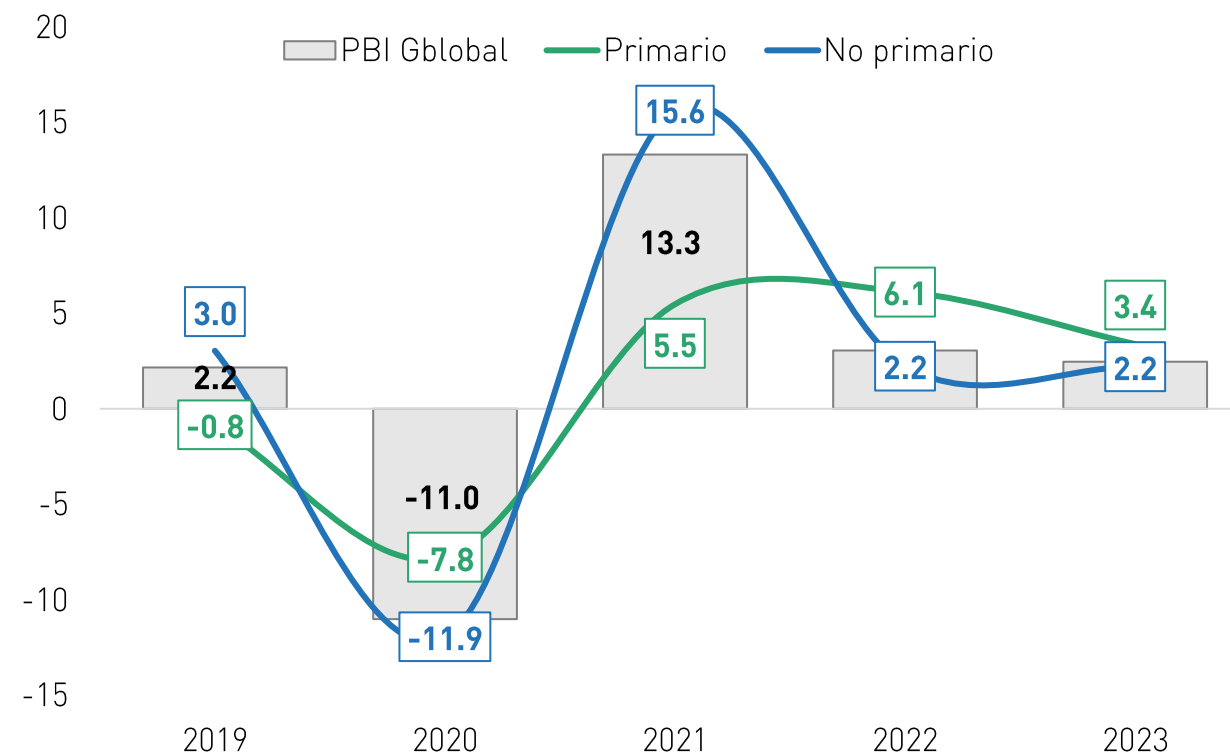
- Los **sectores primarios mostraran mayor dinamismo que los sectores no primarios**, recuperando sus niveles prepandemia a partir de 2022 debido a la entrada de los nuevos proyectos mineros y el buen desempeño de las agroexportaciones. Los sectores no primarios mostrarán un bajo crecimiento, destacando la **caída de la construcción**, en línea con la contracción de la inversión privada y pública, lo que sería contrarrestado por un **mejor comportamiento de los servicios** por la recuperación de las actividades vinculadas al turismo (alojamiento, transporte de pasajeros, agencias de viaje, entre otros).

PBI por el lado sectorial

	2020	2021	2022	2023
Agropecuario	1.0	3.8	3.4	3.4
Pesca	4.2	2.8	1.8	0.0
Minería e hidrocarburos	-13.4	7.4	8.6	4.2
Manufactura	-12.5	17.8	0.7	1.4
- Primaria	-1.8	1.7	2.1	0.3
- No primaria	-16.6	24.8	0.3	1.7
Electricidad y agua	-6.1	8.6	3.2	2.2
Construcción	-13.5	34.9	-4.0	1.3
Comercio	-16.0	17.8	2.5	2.7
Otros servicios	-9.8	10.4	3.6	2.5
PBI Global	-11.0	13.3	3.0	2.5
Primario	-7.8	5.5	6.1	3.4
No primario	-11.9	15.6	2.2	2.2

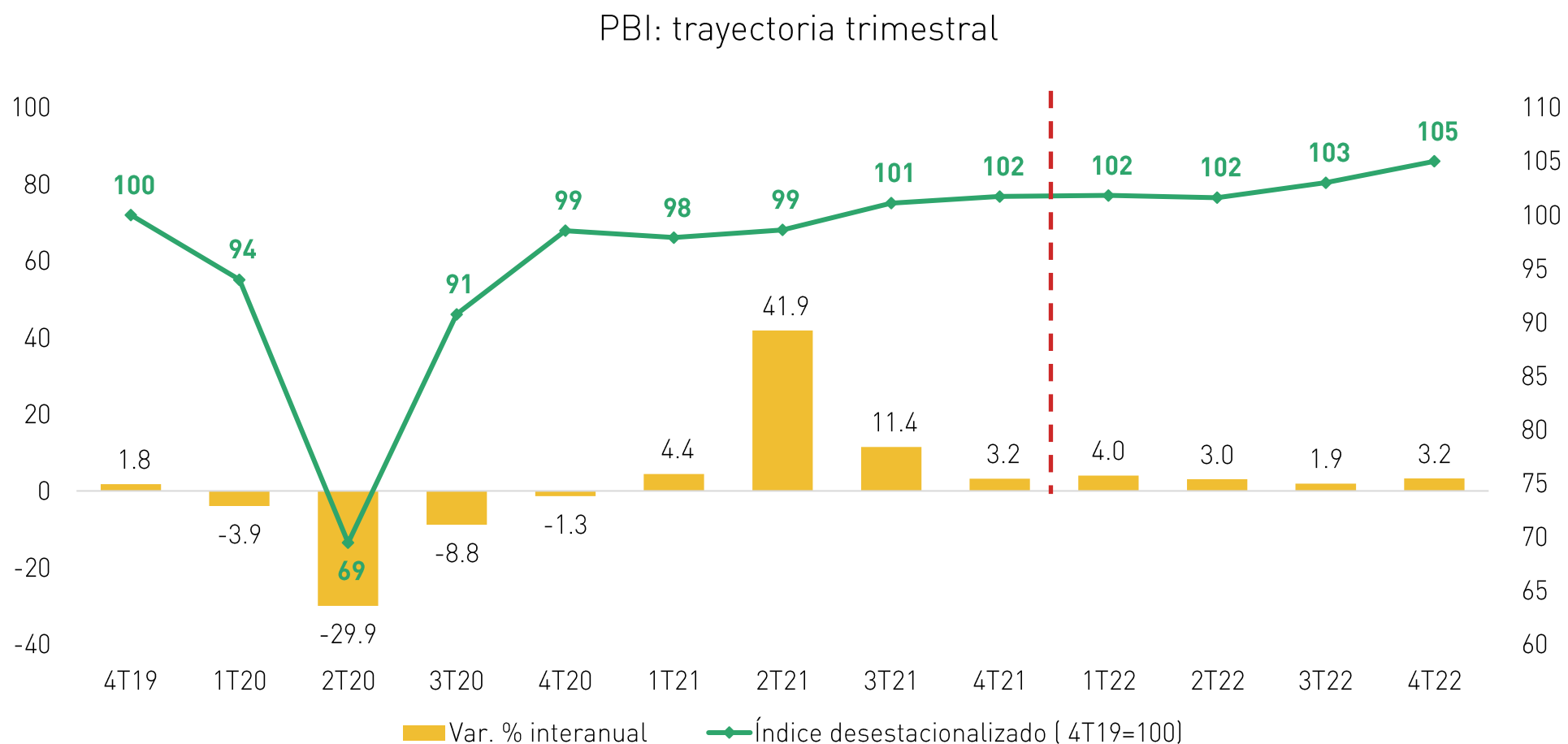
Nota. Estimaciones con información al 21 de marzo de 2022.
Fuente: BCRP. Elaboración y proyección: Macroconsult.

PBI por grandes sectores
(Var. % anual)



PBI MOSTRARÍA ACELERACIÓN EN LA SEGUNDA PARTE DEL AÑO

- Con respecto a su trayectoria trimestral, esperamos que el PBI crezca alrededor de 4.0% en el 1T22 básicamente por efecto estadístico de baja base de comparación asociado a las medidas dictadas durante la segunda ola del año pasado. Sin embargo, en términos desestacionalizados, la actividad se mantendría estable durante el primer semestre. A partir del 3T22 el PBI debería repuntar en la medida que se disipen los efectos del conflicto bélico y la entrada de los proyectos mineros.

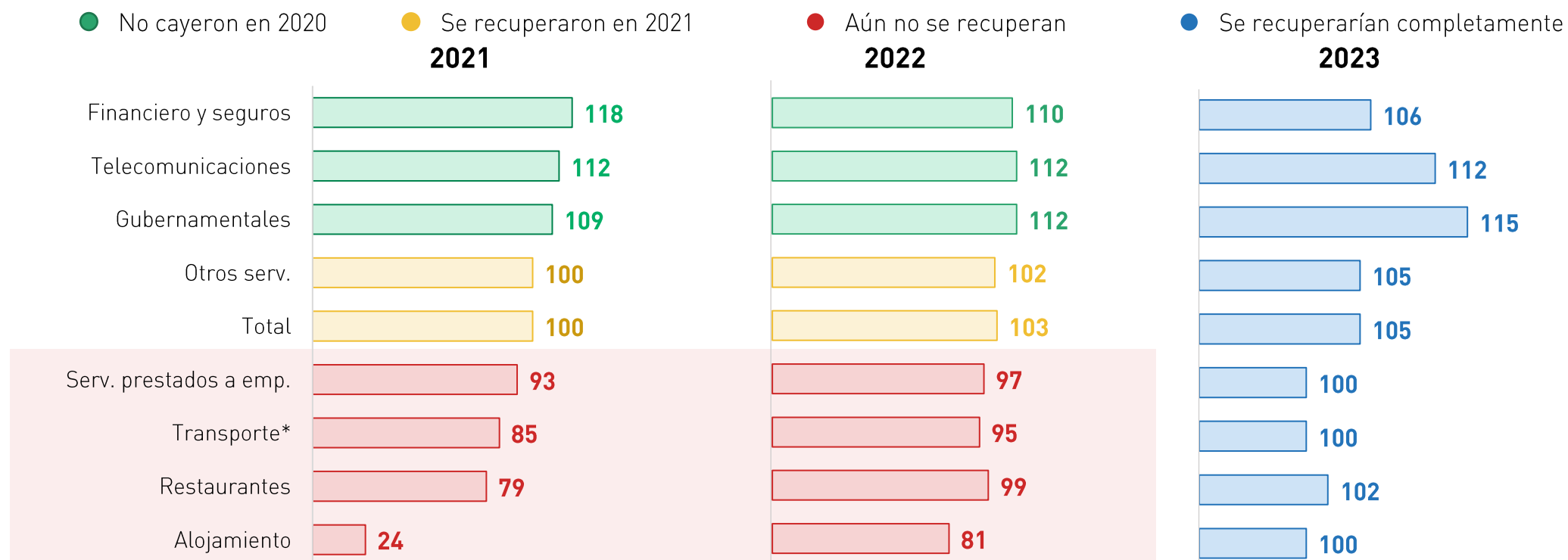


Nota. Estimaciones con información al 21 de marzo de 2022.
Fuente: BCRP. Elaboración y proyección: Macroconsult.

SERVICIOS SE RECUPERARÍAN EN LÍNEA CON LEVANTAMIENTO DE RESTRICCIONES

- El término de la pandemia del covid-19 hará que los **servicios vinculados al turismo, como transporte, restaurantes y alojamiento, se recuperen completamente** hacia finales de 2022 y durante todo 2023. En contraste, los **servicios financieros mostrarán una moderación** debido a los pagos del programa Reactiva Perú.

PBI del sector servicios
(índice 100=2019)

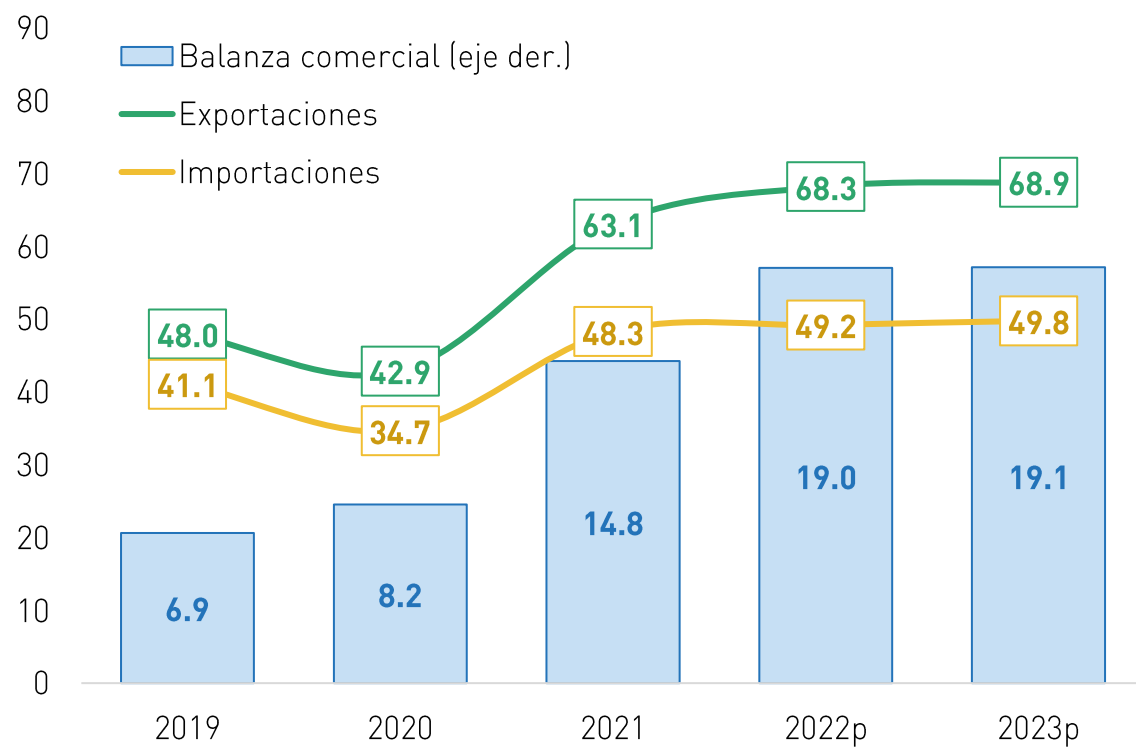


Nota. Estimaciones con información al 21 de marzo de 2022. (*) incluye servicios de almacenamiento.
Fuente: BCRP. Elaboración y proyección: Macroconsult.

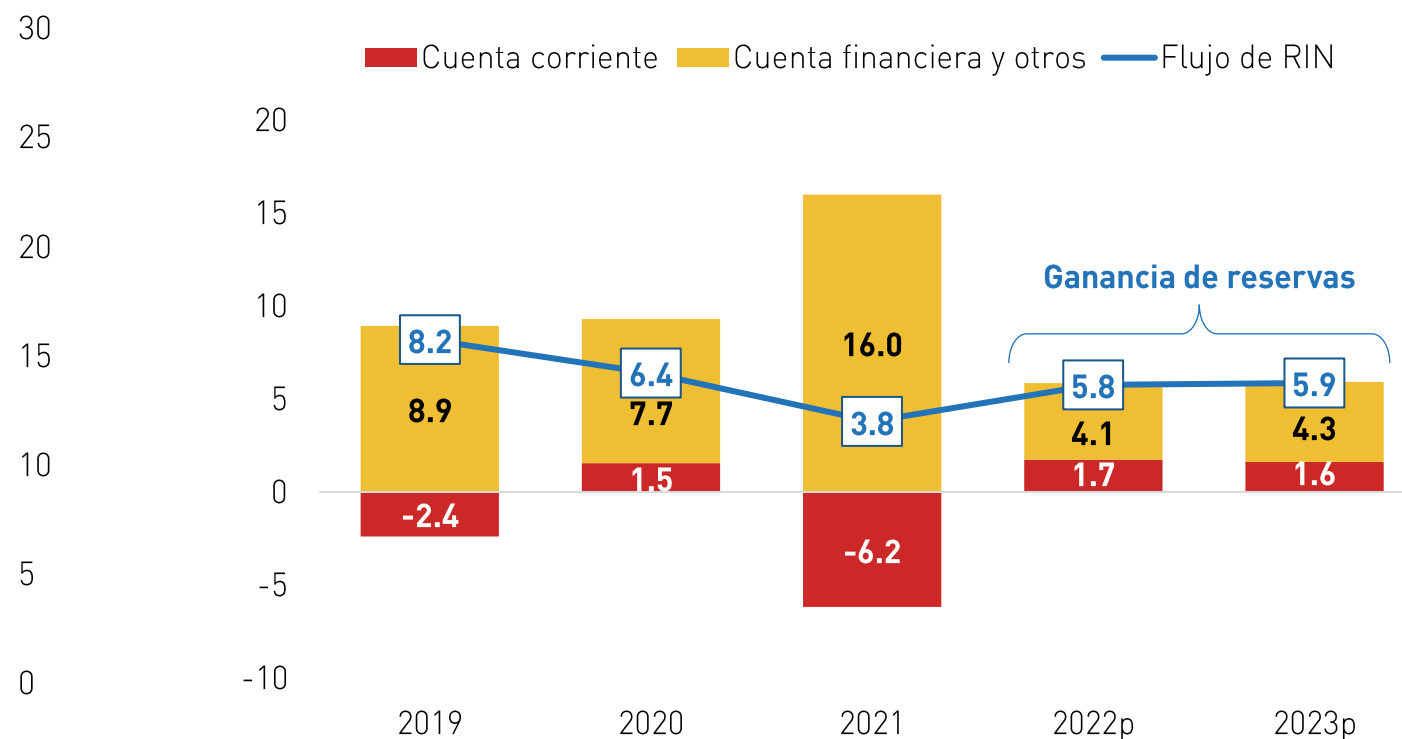
FLUJO POSITIVO DE DÓLARES EN EL HORIZONTE DE PROYECCIÓN

- La **balanza comercial de bienes alcanzaría un nuevo máximo histórico** debido al incremento de las exportaciones (por elevado precio del cobre y el aumento de la producción minera) y el estancamiento de las importaciones (ante la debilidad de la demanda interna). Lo anterior llevaría a que la **cuenta corriente se ubique en terreno positivo** en los próximos años. Además, se espera que continúen entrando capitales del exterior debido a la reinversión de utilidades de empresas extranjeras y la emisión de bonos por parte del Gobierno para financiar el déficit público. Como resultado, **habría una acumulación de reservas**.

Balanza comercial
(US\$ miles de millones)



Balanza de pagos
(US\$ miles de millones)

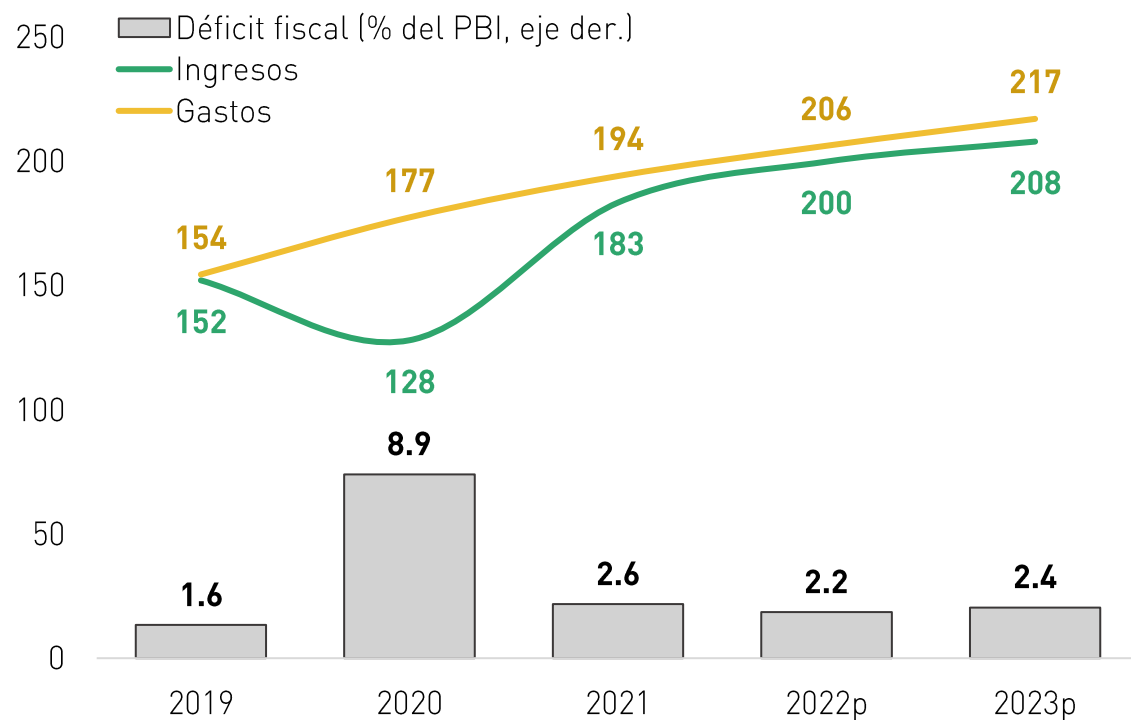


Nota. Estimaciones con información al 21 de marzo de 2022.
Fuente: BCRP. Elaboración y proyección: Macroconsult.

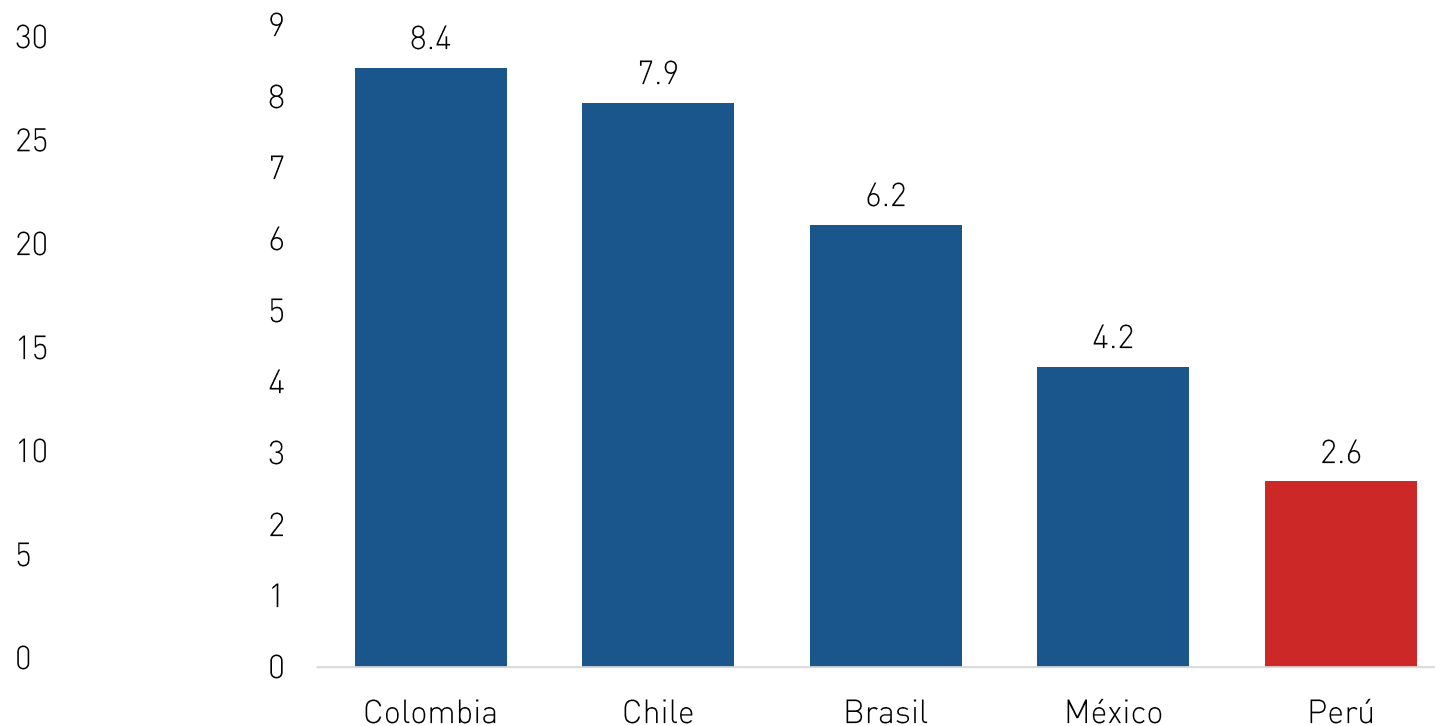
MAYOR PRECIO DEL COBRE AYUDA A CERRAR BRECHA FISCAL

- La **fuerte recuperación de los ingresos fiscales** vinculados al rebote de la actividad económica y al elevado precio internacional del cobre ha **reducido de manera significativa el déficit fiscal** siendo el más bajo entre los países más importantes de América Latina. Para los siguientes años, los ingresos continuarán subiendo debido a que el precio del cobre se mantendrá en niveles relativamente altos, lo que se traducirá en un mayor impuesto a la renta (IR) y regularización por parte de empresas mineras. Por otro lado, el Gobierno continuará aumentando el gasto público, aunque a un menor ritmo. Como resultado, **esperamos que el déficit fiscal se estabilice alrededor del 2.5% del PBI.**

Operaciones del Gobierno General
(S/ miles de millones)



Proyección de déficit fiscal países seleccionados, 2021
(% del PBI)

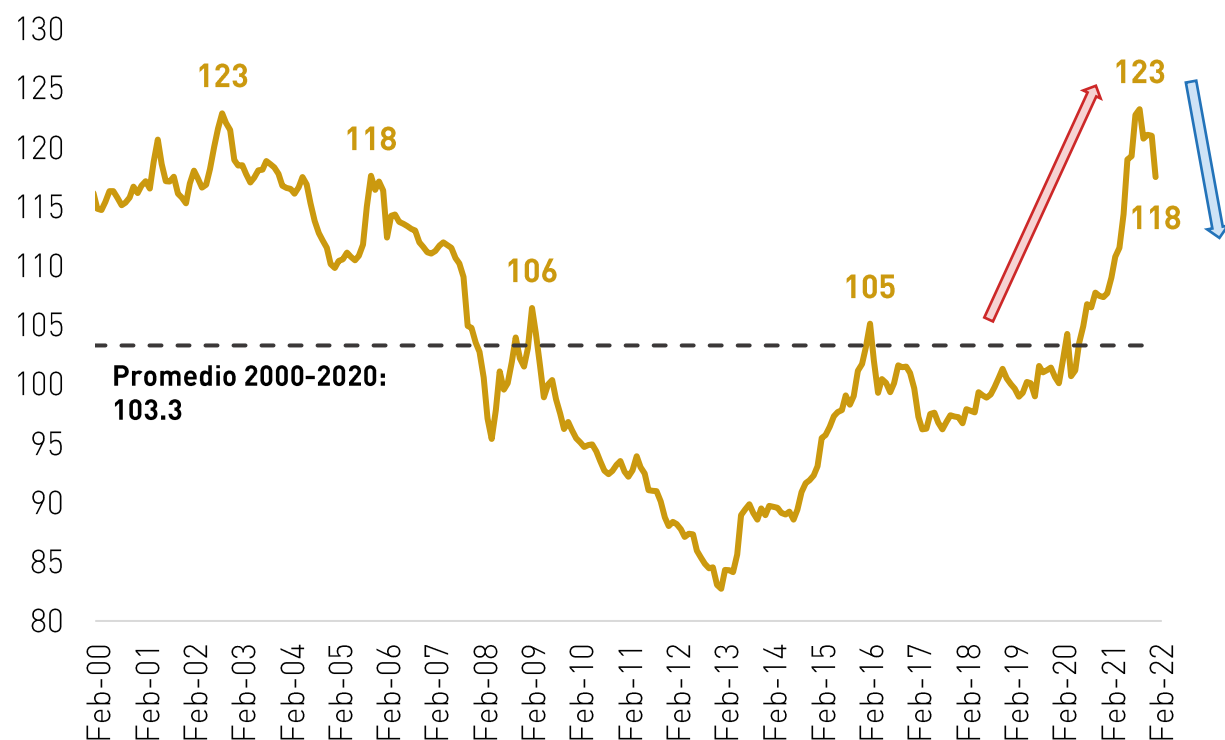


Nota. Estimaciones con información al 21 de marzo de 2022.
Fuentes: FMI y BCRP. Elaboración y proyección: Macroconsult.

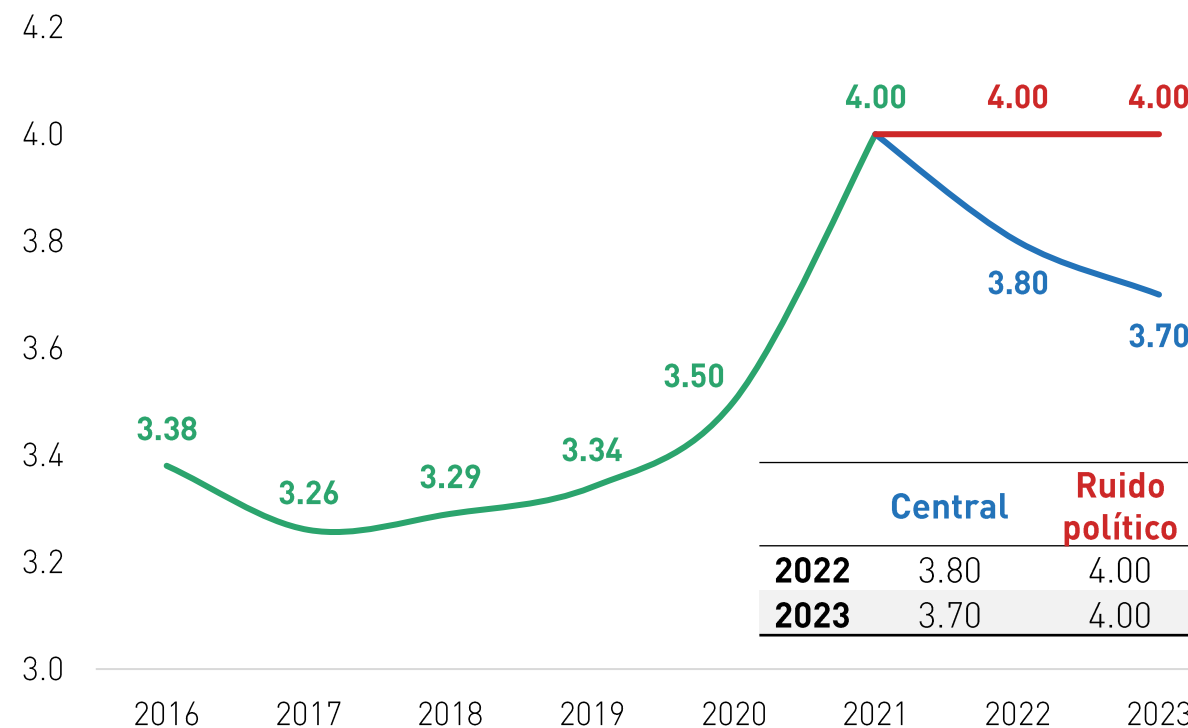
DÓLAR SEGUIRÍA A SUS FUNDAMENTOS, ATENUADO POR POLÍTICAS MONETARIAS

- La fuerte depreciación del sol en 2021 ha hecho que el **tipo de cambio real llegue a ubicarse casi 20% por encima de su promedio histórico**. En los próximos años esperamos que el **tipo de cambio muestre una tendencia a la baja más consistente con sus fundamentos a largo plazo, atenuado por el retiro del estímulo monetario en Estados Unidos**. Sin embargo, en un escenario en que se mantiene elevado el ruido político, el tipo de cambio se mantendrá fluctuando alrededor de los S/ 4 por dólar en el horizonte de proyección.

Tipo de cambio real bilateral mensual
(índice 100=2009)



Tipo de cambio interbancario
(S/ por US\$ fin de periodo, promedio c-v)

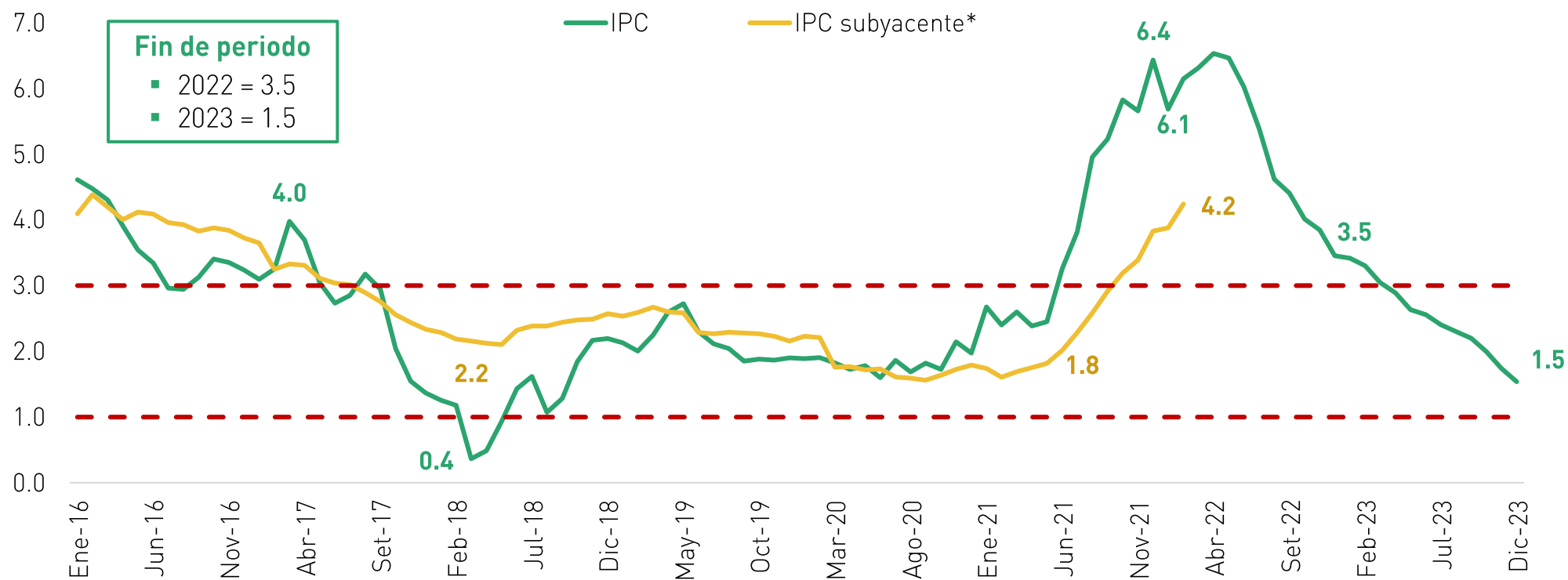


Nota: Con información al 21 de marzo de 2022.
Fuente: BCRP. Elaboración y proyección: Macroconsult.

INFLACIÓN VOLVERÍA A RANGO META A PRINCIPIOS DE 2023

- Las **cotizaciones internacionales de insumos agrícolas y energéticos se mantendrían altas** al menos durante la primera parte de 2022 debido al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Sin embargo, **esperamos que se empiecen a corregir paulatinamente a partir de la segunda parte del año**. De esta manera, la **inflación empezaría a desacelerarse** y regresaría al interior del rango meta del BCRP en el primer trimestre de 2023.

Inflación de precios al consumidor en Lima Metropolitana (%)

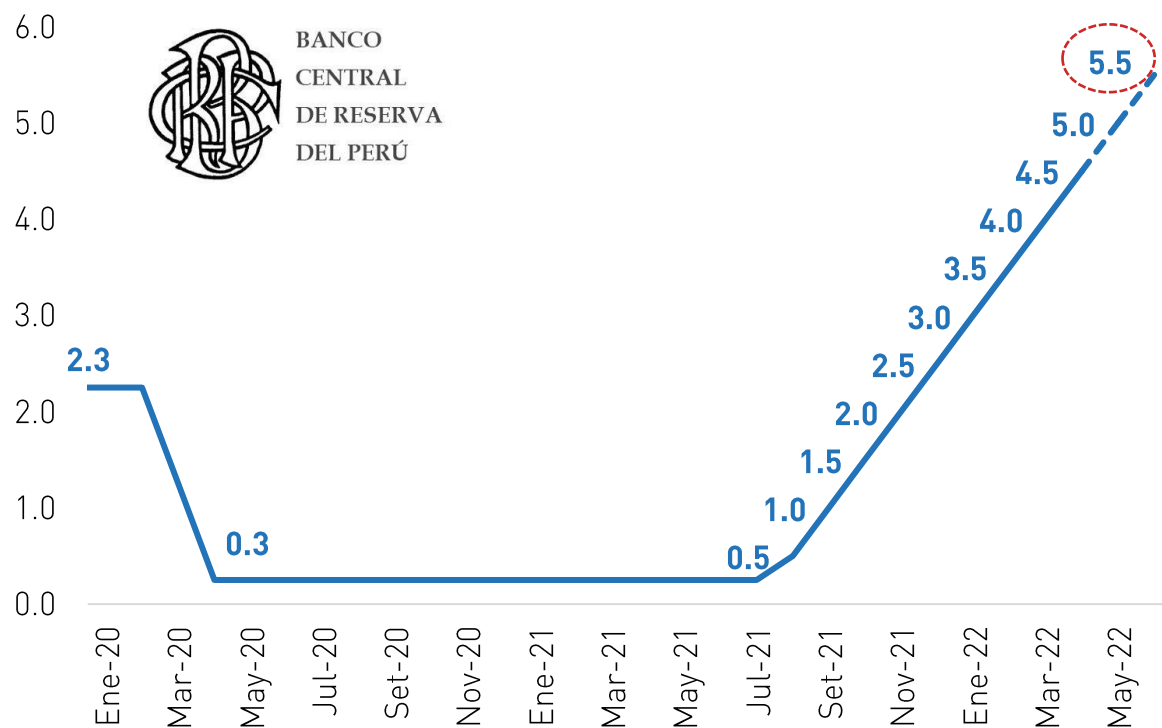


Nota. Con información al 21 de marzo de 2022. (*) Sin alimentos ni energía.
Fuente: BCRP. Elaboración y proyección: Macroconsult.

BCRP SUBIRÍA SU TASA HASTA 5.5% DURANTE 2022

- Se espera que el **BCRP siga ajustando al alza su tasa de interés de referencia hasta llevarla a 5.5 %** en junio, para luego reducirla paulatinamente a 5.0% a finales de año conforme las expectativas de inflación vayan cediendo.

BCRP: Tasa de política monetaria (%)



➤ BCRP

- Alza de tasa de referencia continuaría hasta alcanzar 5.5% en junio 2022.
- Posteriormente se realizaría ajustes a la baja hasta 5.0% al fin del periodo.

Tasas de interés (%)

Mes	Tasa BCRP
Febrero	3.5
Marzo	4.0
Abril	4.5
Mayo	5.0
Junio	5.5
Diciembre	5.0





Nota. Con información al 21 de marzo de 2022.
Fuente: BCRP. Elaboración: Macroconsult.

- El principal riesgo es una **duración prolongada del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania**. Los principales efectos sobre la economía peruana se materializarían en un **menor crecimiento mundial**, ante la escasez de bienes y las interrupciones en cadenas de suministro, y un **agravamiento de las presiones inflacionarias** por el mayor incremento de los precios de insumos energéticos y agrícolas, ya que los países en guerra son de los principales productores de estos *commodities*. Asimismo, si bien Rusia y Ucrania no son grandes socios comerciales de Perú, **sus envíos son muy relevantes en ciertos productos, como en el caso de fertilizantes**, lo que puede terminar afectando al sector agropecuario.
- En cuanto a los riesgos internos, si bien ha disminuido el asociado a la instalación de una Asamblea Constituyente que cambie radicalmente las reglas de juego, se han sumado otros, como el **debilitamiento de instituciones claves del Estado** (organismos reguladores e incluso el Ministerio de Economía y Finanzas, MEF), así como una **regulación laboral más rígida** que afecte la contratación de empleo formal con medidas como el incremento de la remuneración mínima vital (RMV), mantener la reciente prohibición de tercerización laboral, el incremento de los costos de despido, entre otras.

Riesgos externos

<p>(1) </p>	<p>Duración prolongada de conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.</p>
<p>(2) </p>	<p>FED: subida abrupta de tasa de política monetaria y acelerada reducción de hoja de balance.</p>
<p>(3) </p>	<p>Crisis inmobiliaria compromete fuertemente crecimiento del país y repercute en mercado financiero internacional.</p>
<p>(4) </p>	<p>Elecciones congresales y desestabilización política.</p>

Riesgos internos

<p>(1) </p>	<p>Mayor rigidez laboral frena contratación de empleo formal.</p>
<p>(2) </p>	<p>Debilitamiento institucional: pérdida de tecnócratas en instituciones clave, ¿incluirá MEF?</p>
<p>(3) </p>	<p>Convulsión social y política: conflicto sociales, ¿vacancia presidencial?, ¿cierre del Congreso?</p>
<p>(4) </p>	<p>Amenaza de referéndum para Asamblea Constituyente.</p>

CONCLUSIONES

- El **crecimiento mundial se moderaría** en los próximos años. La invasión de Rusia a Ucrania tendrá un impacto adicional a la baja.
- Los **costos de financiamiento se elevarán** debido al retiro de los estímulos monetarios para contener las altas tasas de inflación.
- Las **restricciones sanitarias se reducirían al mínimo** en la segunda parte del año debido al avanzado proceso de vacunación que ha evitado mayores fallecimientos durante la ola de contagios por la variante ómicron.
- El **crecimiento económico peruano se ubicará en 3.0% en 2022 y 2.5% en 2023**, impulsado por las exportaciones de bienes y servicios asociados a la reactivación del turismo y la entrada de nuevos proyectos mineros.
- La **balanza comercial alcanzará nuevos máximos históricos** y el **déficit fiscal se mantendrá controlado** debido al elevado precio del cobre y al incremento de la producción minera.
- **El tipo de cambio mostraría una tendencia a la baja** en línea con sus fundamentos. Sin embargo, el ajuste sería lento debido al incremento de las tasas de interés en Estados Unidos.
- La **inflación regresaría al interior del rango meta del BCRP** a principios de 2023.
- El **principal riesgo** es una **duración prolongada del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania**.

COMITÉ EDITORIAL

ÁLVARO MONGE
CLAUDIO HERZKA
GONZALO RUIZ
GONZALO TAMAYO

EQUIPO SISTEMA DE INFORMACIÓN

EDUARDO JIMÉNEZ
Jefe del Sistema de Información
ejimenez@macroconsult.pe
STEPHANI MAITA
Economista
smaita@macroconsult.pe

ISAAC FOINQUINOS
Economista Senior
ifoinquinos@grupomacro.pe

EQUIPO COMERCIAL

ANGELINNE DURAN
Jefa comercial del Sistema de Información
aduran@macroconsult.pe

SOCIOS

ÁLVARO MONGE	GONZALO TAMAYO	RAFAEL CARRANZA
CLAUDIO HERZKA	MANUEL SALAZAR	RAÚL SALAZAR
DRAGO KISIC	MATEO MOREYRA	RÓGER ESPINOZA
ELMER CUBA	MÓNICA COM	

ECONOMISTAS

DAVID VILCA	KATHERIN SÁNCHEZ	SERGIO BRAVO
DIEGO ROSALES	RAÚL VILLACORTA	YOHNNY CAMPANA
ENRIQUE VERA	REXVI RIVERA	
EVANDER GARAY	SANDRA FLORES	

Esta presentación forma parte complementaria de una exposición y no necesariamente es autocontenida. Es exclusiva para suscriptores (o invitados) y su contenido es propiedad de Macroconsult S.A. Queda prohibida su reproducción, traducción, divulgación, distribución, reenvío, adaptación, total o parcial, por cualquier forma, procedimiento o medio, sin previa autorización por escrito de Macroconsult S.A.