

Reporte Especial

Departamento de Estudios Económicos

OCTUBRE 2023

PERSPECTIVAS 2023-2024: LOS AÑOS DE TORMENTA



DISCLAIMER: Las opiniones, estimaciones, pronósticos, declaraciones y recomendaciones efectuadas en el presente reporte son producto de la investigación y estudio realizado por los autores, sobre la base de información pública disponible reflejan la opinión exclusivamente del equipo de Estudios Económicos, y no necesariamente de Scotiabank Perú S.A.A. El presente informe no constituye asesoría en inversiones, ni contiene, ni debe ser interpretado como una oferta, una invitación o una recomendación para realizar cualquier acto jurídico respecto de cualquier valor mobiliario o producto financiero. Scotiabank Perú S.A.A. y sus subsidiarias no se responsabilizan por cualquier error, omisión o inexactitud que pudiera presentar este reporte; ni por los resultados de cualquier decisión de inversión adoptada respecto de los valores o productos financieros que se analizan.

Perspectivas 2023-2024: los años de tormenta

El 2023 es un año de recesión. Lo dice el ministro de Economía, Alex Contreras. La cuestión es por qué.

Lo cierto es que el clima no está tratando bien al Perú. Tal vez debería decir los climas, el clima meteorológico, pero también el clima político. Ambos impactan a la economía de dos formas, de forma directa perjudicando las actividades, e indirectamente a través de la incertidumbre que generan. El impacto no sólo es al crecimiento sino también a la inflación, llevando a la política monetaria a una encrucijada: ¿se debe privilegiar una política expansiva dada la desaceleración económica, o mantener una política enfocada en el riesgo inflacionario?

La combinación de estos dos climas tan difíciles hace inciertas las proyecciones.

La situación de incertidumbre e inestabilidad política ya lleva demasiado tiempo, desde 2016 al menos, pero se reforzó durante el gobierno de Pedro Castillo. Uno tiene la sensación de que la aparición de El Niño este año es llover sobre mojado. El 2024 amenaza combinar las dos cosas, un Niño significativo, y una situación de incertidumbre política, aunque con algo más de estabilidad tal vez.

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2022	2023P	2024P
Sector Real (var. % real)			
PBI	2.7	-0.2	2.3
Demanda interna	2.3	-1.3	2.1
PBI primario	0.8	1.6	2.5
PBI no primario	3.1	-0.6	2.3
Consumo privado	3.6	0.4	2.1
Inversión privada	-0.4	-6.5	2.0
Inversión pública	7.7	0.6	3.6
Sector Externo (mill. US\$)			
Exportaciones	66,235	63,923	65,694
Importaciones	55,902	49,245	51,428
Balanza Comercial	10,333	14,678	14,266
RIN	71,883	73,000	73,500
Sector Fiscal (% del PBI)			
Balance Fiscal	-1.7	-3.0	-2.5
Deuda Pública	33.8	33.5	33.0
Sector Monetario (en %)			
Inflación	8.5	4.6	4.0
Tipo de cambio (S/ por US\$)	3.8	3.8	3.8
Tasa de referencia	7.5	7.0	5.0

Fuente: BCR, INEI. Proyecciones: Estudios Económicos Scotiabank Perú

El entorno internacional

El entorno internacional 2023-2024 no ayuda. El crecimiento mundial es modesto e incierto en general, pero particularmente en regiones claves como Europa, EEUU, China y la misma región sudamericana. Las políticas monetarias son las más contractivas en mucho tiempo.

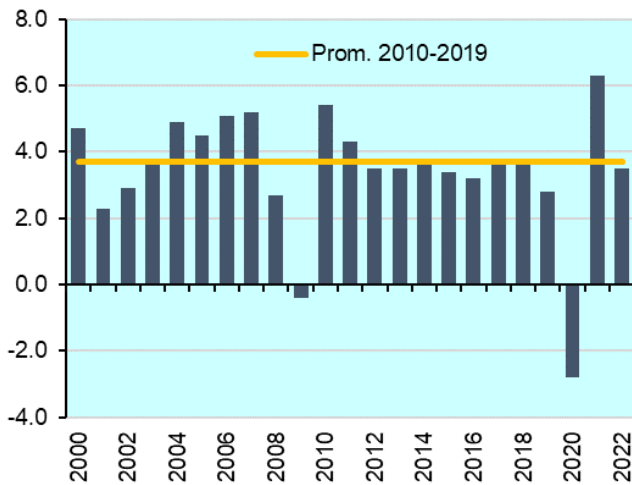
Adicionalmente, vivimos en un mundo de alta tensión política. Hoy en día existen tres focos de preocupación e inseguridad mundial: el conflicto Ucrania-Rusia, los eventos en Medio Oriente, y el pulso por el dominio geopolítico en Asia-Pacífico. Si bien la tensión geopolítica es una constante durante la historia, y el entorno actual no necesariamente implica un colapso económico, lo que sí puede generar es una significativa volatilidad en los precios globales, desde *soft commodities* e hidrocarburos, hasta mercados cambiarios.

CRECIMIENTO MUNDIAL 2023-2024

Países	PBI (%) anual		
	2022	2023P	2024P
Mundo	3.2	2.9	2.6
EEUU	1.9	2.2	0.8
Canadá	3.5	1.2	0.7
Euro Zona	3.5	0.4	0.6
Reino Unido	4.3	0.5	0.6
China	3.0	5.0	4.5
India	7.0	6.2	6.4
Japón	1.1	1.8	1.0
México	3.9	3.3	3.1
Brasil	2.9	2.9	1.5
Chile	2.4	-0.5	2.3
Colombia	7.3	1.8	2.6

Proyecciones: Scotiabank Global Economics

Scotiabank Global proyecta un crecimiento mundial de 2.6% en el 2024 y de 2.9% en el 2023. Esto compara con un promedio de 3.7% entre el 2010 y el 2019. No es una desaceleración dramática, pero sí es material. Las regiones más relevantes para el Perú, EEUU y Europa crecen menos, por debajo de 1% en el 2024 en ambos casos. El crecimiento de China para el 2024 es de 4.5%, bastante por debajo del 7.7% promedio entre 2010 y 2019. Si bien esta desaceleración se debe en parte a desajustes económicos internos, es en parte también un proceso natural que refleja una base cada vez más alta.

**PBI MUNDIAL 2000-2022
(Var. % anual)**


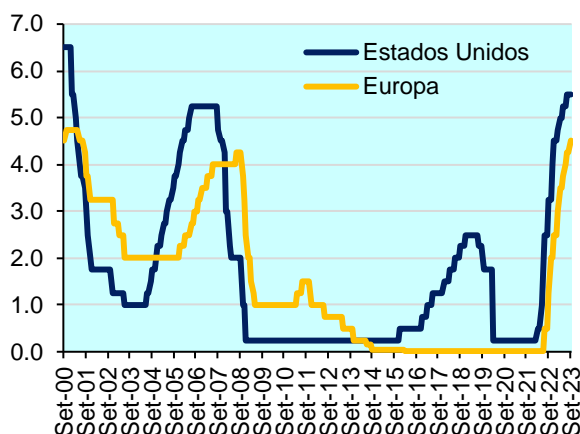
Fuente: FMI Elaboración: Estudios Económicos Scotiabank Perú

Uno de los factores detrás del débil crecimiento en EEUU y Europa es el alto costo del dinero. Tanto la Reserva Federal de EEUU (FED) como el Banco Central Europeo mantienen tasas elevadas si las comparamos con el promedio de los últimos veinte años.

Scotiabank Global espera que la FED mantenga la tasa de interés de referencia estable en su nivel actual de 5.50% hasta el primer trimestre del 2024. En el segundo trimestre la FED iniciaría una reducción de la tasa de referencia, con bajadas incrementales cada trimestre hasta llegar a una tasa terminal de 3.25% en 2T2025.

Su expectativa respecto del Banco Central Europeo es similar, tasa estable de 4.50%, con primera reducción en 2T2024, y reducciones de 25 puntos básicos trimestrales hasta arribar a una tasa de 2.75% a fines del 2025.

En general el mensaje es que las tasas se van a mantener altas un par de trimestres más, pero luego habrá reducciones sostenidas en el tiempo. Vivir en un mundo de menor costo del dinero debería ayudar a estimular el crecimiento hacia el 2025.

**TASA DE REFERENCIA: EEUU Y EUROPA
(En porcentaje)**


Fuente: Bloomberg. Elaboración: Estudios Económicos Scotiabank Perú

Son los países menos relacionados con el Perú, como India y Tailandia, los que se espera tengan el mayor crecimiento en el 2024. Esto países no suelen ser fuentes significativas de demanda de metales industriales. La desaceleración de economías demandantes de metales genera un riesgo para los precios de los metales. Existe más optimismo relativo respecto del cobre, dado el cambio en la matriz energética hacia fuentes más dependientes de la electricidad. Sin embargo, el comportamiento del cobre durante la segunda mitad del 2023 parece estar más en línea con la desaceleración económica mundial que con una demanda incremental por cambio tecnológico.

**PROYECCIONES COMMODITIES
(Promedio anual)**

	2016-2021	2022	2023P	2024P
Oro (US\$/oz)	1,457	1,803	1,925	1,900
Plata (US\$/oz)	18.63	21.80	23.20	22.80
Cobre (US\$/lb)	2.95	4.01	3.82	3.70
Zinc (US\$/lb)	1.19	1.58	1.20	1.19
Plomo (US\$/lb)	0.94	0.98	0.97	0.95
Petróleo WTI (US\$/bbl)	53.92	94.59	80.00	80.00

Fuente: Bloomberg. Proyecciones: Estudios Económicos Scotiabank Perú

Contexto político

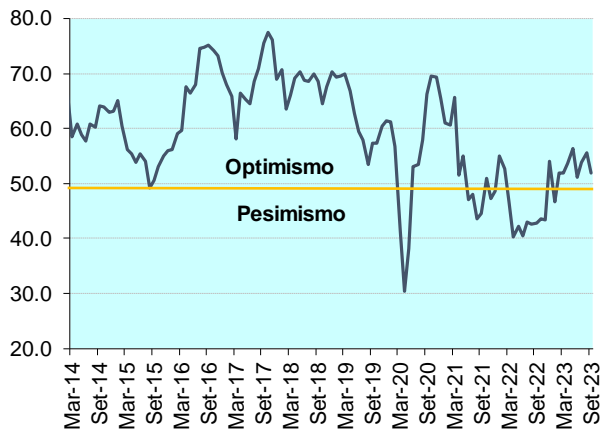
El 2023 empezó con mucho ruido político, con protestas que eran más violentas que masivas, demandas recurrentes de adelanto de elecciones y una discusión sobre la posibilidad de cambios en la Constitución. Todo esto contribuía a una sensación de inestabilidad e incertidumbre. Las protestas tuvieron un impacto directo en la economía, afectando el comercio, transporte, turismo, y, en algunas zonas, las actividades cotidianas por algunos días.

Desde entonces, si bien persiste un contexto general de riesgo, la sensación de estabilidad ha mejorado. Nuestras proyecciones asumen que esta relativa estabilidad continúe hasta las elecciones del 2026.

La confianza empresarial se ha movido con vaivenes. Había mejorado con la sensación de mayor estabilidad, pero recientemente este indicador ha oscilado entre el estancamiento y el retroceso al aumentar la preocupación sobre la economía.

En general el contexto político tan difícil impide que la inversión privada retome una senda de crecimiento saludable. Existen indicios de un exceso de inventarios al empezar el año, pero aún si esto se agota, la incertidumbre política seguirá pesando sobre la inversión mientras no se desvanezca el temor de que surja un gobierno anti-empresa y/o anti-institucionalidad en las elecciones del 2026. Otra fuente de desconfianza es el Congreso, con medidas que han puesto en riesgo la institucionalidad y desalientan a la empresa privada.

CONFIANZA EMPRESARIAL A 12 MESES (En índice)



Fuente: BCR. Proyecciones: Estudios Económicos Scotiabank Perú

Nuestro supuesto es que persista esta situación de ruido político en el periodo 2024-2025 pero sin que llegue a ser institucionalmente disruptiva.

Si uno suma este entorno político con los riesgos de El Niño y la tensión geopolítica internacional, el 2024 parece bastante ominoso. Pero, hay la esperanza de una luz al final del túnel. En el pasado, los eventos de El Niño nunca han durado más de dos años, y una vez que termina lo hace de golpe y completamente. Esto debería ocurrir en marzo/abril del 2024. Por lo tanto, la mayor parte del 2024 va a estar libre del impacto de El Niño.

Otra fuente de optimismo es la expectativa generalizada de que el Banco Central de Reserva (BCRP) siga reduciendo la tasa de referencia. Una vez que se agote el impacto de El Niño sobre la inflación, el BCRP tendrá más libertad para

retirar la política monetaria contractiva que el país ha vivido en el 2022-2023. Esto es un aliciente para la producción. La reducción de la inflación misma, y la estabilidad de precios que implica, también ayuda a estimular la demanda al reducir los márgenes de incertidumbre.

Finalmente, hay una mejora paulatina, si bien aún modesta, en la inversión en infraestructura, y en la inversión pública. Si el gobierno es exitoso en acelerar ambas, esto también daría un mayor sesgo al alza al crecimiento.

En resumen, una vez pasado El Niño, el 2024 debería ser muy diferente al 2023.

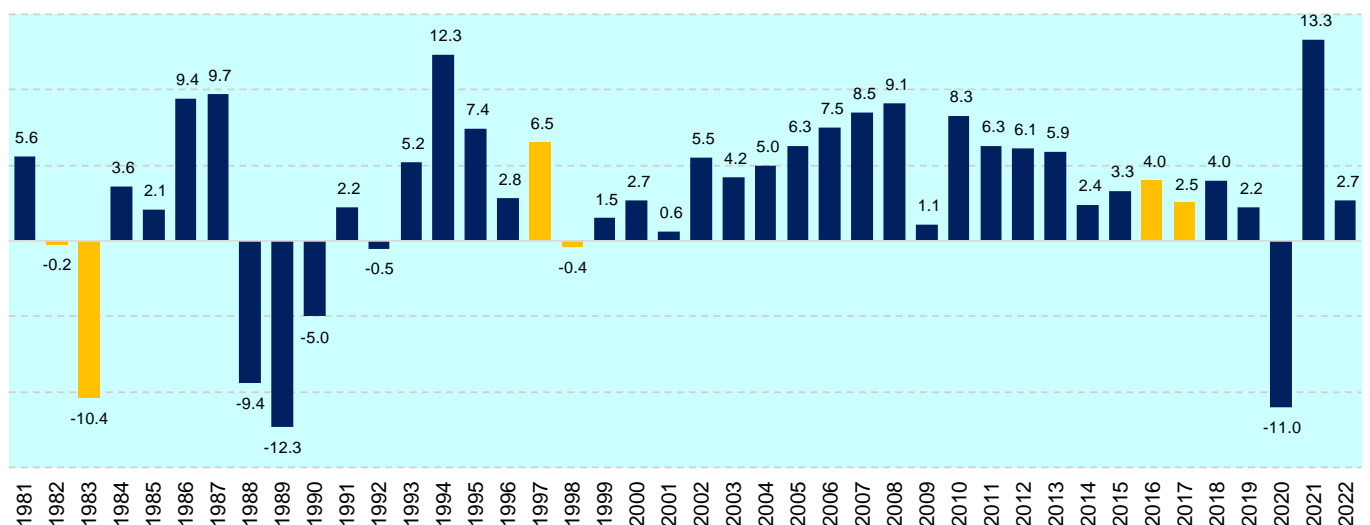
El crecimiento del PBI

El clima político y las anomalías meteorológicas han impactado significativamente el PBI en el 2023. Proyectamos una caída de 0.2% en el 2023. Al margen de la cifra final exacta, lo cierto es que el 2023 está resultando ser uno de los peores años en memoria reciente en términos de crecimiento. Si se excluye el 2020, año de la pandemia Covid, el crecimiento del 2023 será el más bajo desde 1998, año en que un Fenómeno El Niño fuerte coincidió con la crisis asiática.

El bajo crecimiento refleja el doble impacto de clima político y anomalía climática, pero también una debilidad más estructural de la demanda interna. Esperamos una caída para el 2023 de 1.3%, liderado por la inversión privada (-6.5%). Ambas cifras son dramáticas.

La perspectiva para el 2024 es mejor, con PBI y demanda interna creciendo por encima de 2%. Puede parecer dudoso que veamos un crecimiento de este nivel en un año de El Niño. Mucho de esto refleja un efecto rebote sobre una base baja al comparar con el 2023. Adicionalmente, hay que recordar que El Niño sólo permanecerá hasta marzo/abril, con pocos efectos rezagos luego. El periodo en que el clima viene afectando durante el 2023 está resultando más largo de lo que probablemente sea el caso en el 2024.

PRODUCTO BRUTO INTERNO (Var. % real)



Fuente: INEI. Elaboración: Estudios Económicos Scotiabank Perú

El Niño suele ser un evento de dos años, por lo que es útil ver su impacto acumulado a lo largo de ese periodo, antes que año por año. Si suponemos que sin El Niño la economía podría estar creciendo cerca de su tasa potencial, que estimamos en torno al 2.5% anual (una tasa históricamente baja, debido a la ausencia de inversión privada), el crecimiento acumulado en dos sería 5.1%. En vez de eso, tendremos un crecimiento acumulado de 2.1%. Es decir, El Niño impacta nuestras proyecciones de crecimiento del PBI en casi tres puntos porcentuales a lo largo de dos años.

Toda proyección es forzosamente puntual. Sin embargo, El Niño introduce un alto grado de incertidumbre. Es difícil anticipar la magnitud de El Niño, su duración, y los lugares en que tendrá mayor impacto. Cada Niño es diferente en estos tres aspectos.

El impacto de El Niño ha bajado en el tiempo. Esto refleja la tecnificación de buena parte del agro, en especial en cuanto a manejo de agua, y también, en parte, la pérdida de peso del agro y la pesca, los sectores más vulnerables a El Niño, dentro del PBI. Cuando ocurrió El Niño de 1983 el agro y la pesca representaban 13.8% del PBI, y hoy representan menos de la mitad, 6.1%. En el gráfico de la página anterior se evidencia la diferencia enorme entre El Niño del 2017 y el de 1983 (siendo el fuerte Niño de 1998 un caso intermedio).

Factores de crecimiento

Años de El Niño suelen tener impactos desiguales sobre el crecimiento sectorial. El cuadro de PBI sectorial refleja esto.

El agro y la pesca son los dos sectores más expuestos al impacto de El Niño en el 2023 - 2024. En cuanto al agro, los problemas principales son el calor en la costa y sierra norte, y la sequía en la sierra sur. Si bien ambos factores continuarán en el 2024, si los precedentes de Niños pasados se cumplen, estas anomalías desaparecerán después de abril, con lo cual se irá normalizando la producción agrícola. Dado esto, el 2024 debe ser un año algo mejor para el agro que el 2023 en que la duración de las anomalías ha sido larga.

Algo similar ocurrirá con la pesca. En el 2023 la primera temporada de pesca de anchoveta de abril a julio fue cancelada por el Imarpe debido al impacto del calentamiento del mar sobre la disponibilidad de anchoveta. La temporada de noviembre a enero es aún incierta. En cambio, en el 2024 el Niño debe tener poco impacto sobre la temporada de abril-julio, y ninguno en la temporada que empieza en noviembre.

Otros sectores son menos vulnerables a El Niño. El crecimiento de la minería desacelerará en el 2024 debido a que el 2023 reflejó la entrada en producción de la operación de cobre de Quellaveco. Para el 2024 no hay una nueva operación equivalente. Otro factor que ha ayudado al crecimiento de la minería en el 2023, y que ojalá subsista en el 2024, es una reducción notable en incidencias de bloqueo del acceso a minas.

El Niño no es el único factor detrás de la desaceleración económica. Los sectores no primarios tampoco vienen teniendo un buen año en el 2023. Hay dos sectores que nos preocupan en particular: construcción y manufactura no primaria. El desempeño de ambos sectores ha sido deficiente en el 2023 por razones que no se pueden endosar a El Niño.

En ambos sectores esperamos un rebote en el 2024. En Construcción se empieza a insinuar una mejora mes a mes ya desde mediados del 2023.

PBI SECTORIAL (Var. % real)

SECTOR	2022	2023P	2024P
Agropecuario	4.4	-2.4	0.4
Pesca	-11.4	-24.2	16.8
Minería e hidrocarburos	0.5	6.4	2.2
Minería	0.0	7.3	2.4
Hidrocarburos	4.0	1.6	1.0
Manufactura	0.9	-6.3	3.2
Primaria	-2.6	-5.2	6.0
No primaria	2.0	-6.6	2.4
Construcción	3.0	-6.2	4.0
Comercio	3.3	2.9	2.1
Servicios	3.3	0.7	2.1
Transportes	10.2	1.2	1.8
Telecomunicaciones	-1.2	-4.0	1.6
Servicios a Empresas	2.1	1.0	2.2
Restaurantes y Hoteles	23.2	4.1	6.0
Servicios Gobierno	3.0	2.8	2.5
Financiero y Seguros	-7.0	-5.8	1.0
PBI	2.7	-0.2	2.3
Sectores Primarios	0.8	1.6	2.5
Sectores No Primarios	3.1	-0.6	2.3

Fuente: Estudios Económicos Scotiabank Perú

Esta mejora debería continuar, en particular en la medida en que bajen las tasas de mercado en los próximos 18 meses, en línea con la tasa de interés de referencia. También podría aportar un mayor gasto público post-Niño en reconstrucción, aunque los precedentes de Niños pasados no son muy alentadores al respecto.

La Manufactura No Primaria ha venido teniendo un año sorprendentemente negativo en el 2023. Si bien esto es un reflejo de la debilidad de la demanda, la magnitud de la caída (proyectamos -6.6% en el 2023) supera lo que uno esperaría dado el grado de debilidad de la demanda que está experimentando. Entendemos que un elemento adicional es que se empezó el 2023 con inventarios demasiado altos, por la demanda del año 2022, y que esto ha llevado a una ralentización de la producción. Este factor debe disiparse en el 2024.

Con todo, y al margen de un exceso temporal de inventarios, el mensaje general es que la demanda interna está muy débil. Salvo Restaurantes y Hoteles (+6.0% en 2024), que tiene más techo para rebotar ya que aún no alcanza niveles prepandemia, todos los sectores no primarios y vinculados a la demanda interna crecerán a niveles relativamente bajos.

El factor principal detrás de la débil demanda interna es la inversión privada. Luego de caer 6.5% en el 2023, esperamos un crecimiento mediocre de 2.1% en el 2024. La diferencia entre los dos años reside, en gran medida, en la inversión en el proyecto Quellaveco, que fue alto en el 2022, pero culminó antes del 2023. Este factor de base alta ya no subsistirá en el 2024. Al mismo tiempo, sin embargo, no hay proyectos nuevos. Estimamos que la inversión minera, luego de caer 22% en 2023, seguirá languideciente en el 2024, con un crecimiento de 2% en el 2024.

OFERTA Y DEMANDA GLOBAL (Var. % real)

	Prom. 2010-19	2022	2023P	2024P
PBI	4.5	2.7	-0.2	2.3
Importaciones	5.8	4.4	-2.8	2.7
Demanda interna	5.1	2.3	-1.3	2.1
Consumo privado	5.1	3.6	0.4	2.1
Consumo público	4.4	-3.4	1.9	2.2
Inversión bruta fija	5.0	1.0	-5.2	2.3
Privada	5.7	-0.4	-6.5	2.0
Pública	2.7	7.7	0.6	3.6
Exportaciones	3.4	6.1	1.8	3.3

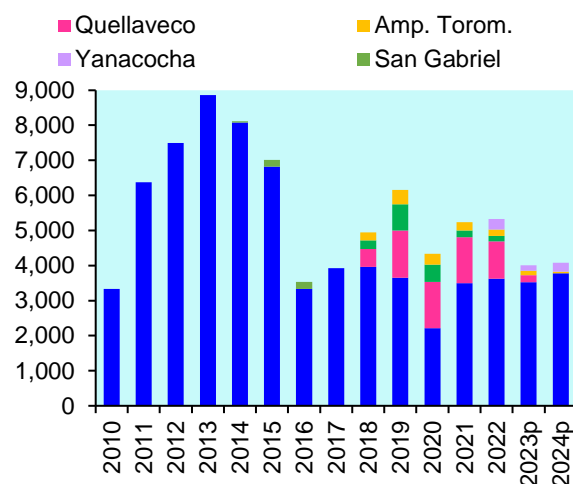
Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos Scotiabank Perú

La inversión no minera también seguirá baja, con tal vez una mejora leve en inversión en infraestructura y en el mercado residencial. Sin embargo, hay varios factores que obstaculizan una inversión privada más dinámica en el país, incluyendo la sobrerregulación, la sensación de un apoyo insuficiente del gobierno a la inversión y actividad

privada, el riesgo de normativas sorpresivas provenientes de un Congreso poco fiable, y finalmente, la incertidumbre que genera las elecciones del 2026.

Sin inversión privada significativa, tampoco hay mucho margen para ser optimista en cuanto al crecimiento del empleo ni, por ende, del consumo, que esperamos crezca apenas por encima de 2%, lejos de sus niveles históricos.

INVERSIÓN MINERA (En millones de US\$)



p: proyecciones SBP
Fuente: MINEM, Estudios Económicos Scotiabank Perú

El gasto público, sin ser agresivo, puede ayudar algo. El presupuesto para el 2024 es 12% mayor que para el 2023, en términos nominales, lo cual se traduce en algo más cercano a 8% en términos reales. Esto permite un crecimiento cómodo de la inversión pública de 3.6%, o más si el gobierno es suficientemente proactivo. Como siempre, el escollo principal para una política de gasto fiscal expansiva es la capacidad de ejecución del Estado. Nuestro supuesto es que persista esta situación de ruido político en el periodo 2024-2025 pero sin que llegue a ser institucionalmente disruptiva.

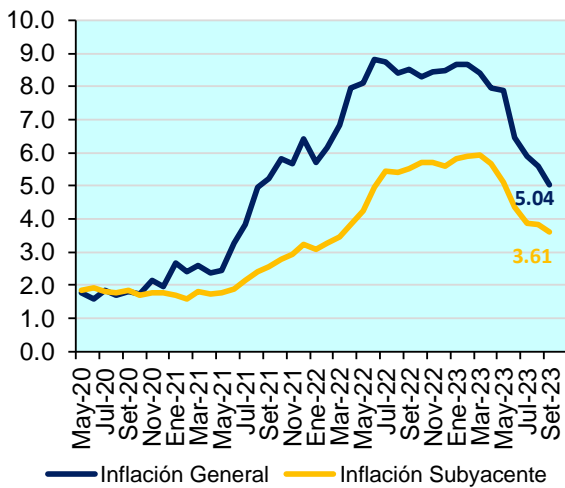
Inflación y política monetaria

El Perú, como buena parte del mundo, arrastra una inflación moderadamente alta desde el 2022. La inflación hizo pico dos veces en 8.7%, primero en junio del 2022, y luego a principios del 2023. La inflación en 2022, que fue de 8.5%, fue parte de un fenómeno mundial vinculado al impacto que tuvo el conflicto Ucrania-Rusia en precios de *commodities* claves para el Perú. Este factor subsistió a inicios del 2023, pero ha mejorado en la segunda mitad del año en que muchos precios de *commodities* importados cayeron.

A esta caída en precios claves de importación se agrega la debilidad de la demanda interna para presionar la inflación a la baja en el 2023. Esperamos que la inflación termine 2023 en 4.6%, luego de empezar el año en 8.7%. La reducción de la inflación habría sido incluso mayor de no ser por El Niño.

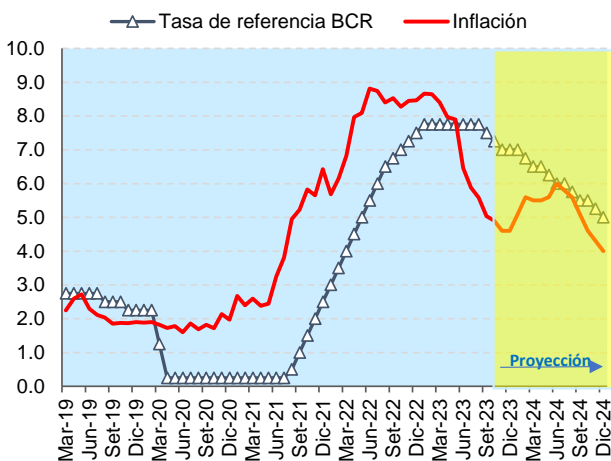
En el 2024, el impacto de El Niño en los precios internos probablemente sea el principal factor inflacionario en el país. Al igual que con el PBI, hay bastante incertidumbre respecto de la magnitud de este impacto. Es difícil ver una inflación que caiga precipitadamente en el 2024, especialmente en los primeros meses del año en que el impacto de El Niño es mayor, por lo que esperamos una inflación de 4.0% para el año.

INFLACIÓN AGREGADA Y SUBYACENTE (Var. % últimos 12 meses)



Fuente: BCR. Elaboración: Estudios Económicos Scotiabank Perú

TASA DE REFERENCIA E INFLACIÓN (En porcentaje)



Fuente: BCRP. Proyecciones: Estudios Económicos Scotiabank Perú

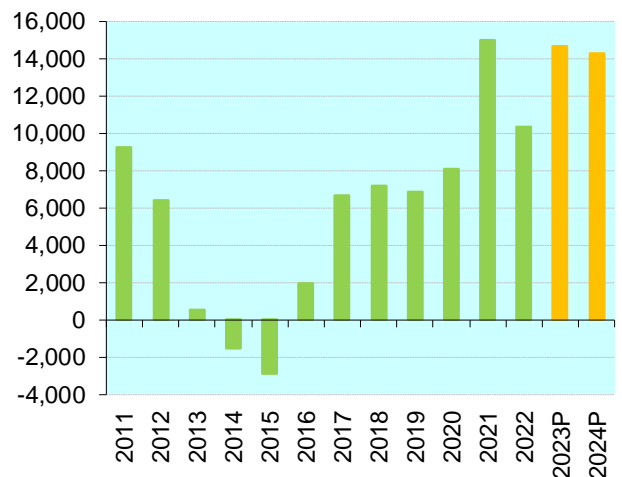
Lo positivo es que el BCRP estará también mirando la inflación subyacente, que excluye alimentos (y energía), y este indicador esperamos que regrese al rango meta (1% a 3%) muy pronto, manteniéndose bastante por debajo de la inflación general. Dada la baja demanda interna, el BCRP buscará reducir la tasa de referencia lo más posible en el tiempo más corto posible. Aunque El Niño 2024 le impedirá ser demasiado agresivo al respecto, esperamos que el BCRP baje la tasa a 5.0% hacia fines del 2024.

Balances macroeconómicos

Los balances macroeconómicos del país siguen impresionantemente sólidos. La balanza comercial estuvo en un nivel que roza registros históricos en el 2023. En el 2024 esperamos que baje, pero sin poner en riesgo la situación de superávit comercial holgado.

La balanza comercial no seguirá aumentando en el 2024 por varios factores, que incluyen: con la economía mundial desacelerando, no esperamos que los precios de los metales aumenten; el impacto (moderado) de El Niño en las agroexportaciones; la recuperación de las importaciones luego de un 2023 en que cayeron un estimado de 12%.

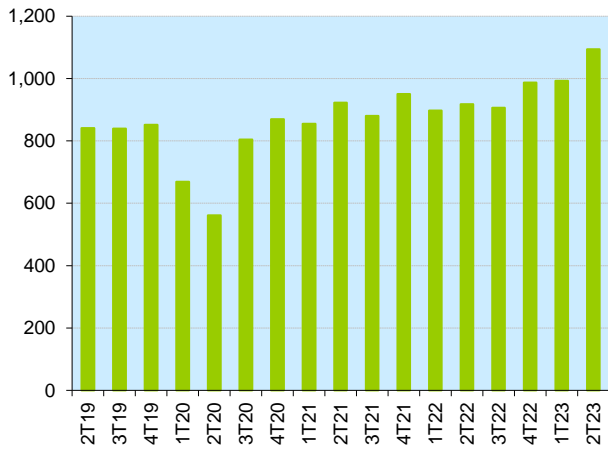
BALANZA COMERCIAL (En millones de US\$)



Fuente: BCR. Elaboración: Estudios Económicos Scotiabank Perú

Un elemento interesante en las cuentas externas es el incremento de las remesas del exterior. En el pasado no solíamos detenernos en analizar las remesas debido a que su magnitud era baja. Pero han ido aumentando, y en el 2T2023 superó los US\$ 1,000 millones por trimestre por primera vez en la historia. Este aflujo al país refleja la gran emigración de peruanos en los últimos años, y en particular desde que Pedro Castillo fue elegido presidente.

REMESAS DEL EXTERIOR (En millones de USD)



Fuente: BCRP Elaboración: Estudios Económicos Scotiabank Perú

Tipo de cambio

La trayectoria del tipo de cambio ha estado influenciada en los últimos años por los fundamentos del mercado, la trayectoria del dólar a nivel global, por los vaivenes políticos, y por la actuación del BCRP. La magnitud y momentos de impacto de estos factores han sido bastante variados en el pasado y son difícilmente predecibles hacia delante.

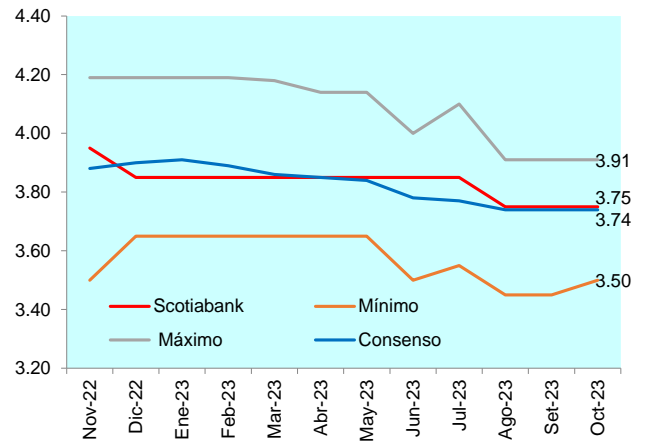
El PEN tiene fundamentos de oferta y demanda (cuentas externas no especulativas) positivos desde hace varios años. Con frecuencia, y en especial en el periodo 2021-2022, estos fundamentos fueron superados por el impacto de acontecimientos políticos.

Hoy, en el 2023, la influencia de eventos políticos puntuales sobre el mercado cambiario ha bajado. Tal vez el factor más importante para el tipo de cambio en el 2023 haya sido la trayectoria global y regional del dólar. El fortalecimiento global del dólar es lo que está influyendo para que el PEN se deprecie 4.3% en el tercer trimestre del 2023.

Nuestro supuesto es que el PEN seguirá más en línea con fundamentos financieros, incluyendo precios de los metales y la fortaleza global del dólar, en el 2024, sin mucho impacto de la política interna. No es que no haya riesgo, pero es difícil asumir algo al respecto mientras no se materialice un evento concreto.

Es difícil predecir momentos y magnitudes de todos los factores que son importantes para el mercado cambiario. Lo que es menos difícil predecir es que el BCRP procurará mantener el tipo de cambio dentro de cauces de volatilidad razonables. Sumando todos estos factores, fundamentos buenos, un dólar que se fortalece primero pero eventualmente corrige, y una mayor sensación de estabilidad política, es que prevemos cierta estabilidad cambiaria también.

PROYECCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO 2024



Fuente: Focus Economics. Elaboración: Estudios Económicos Scotiabank Perú

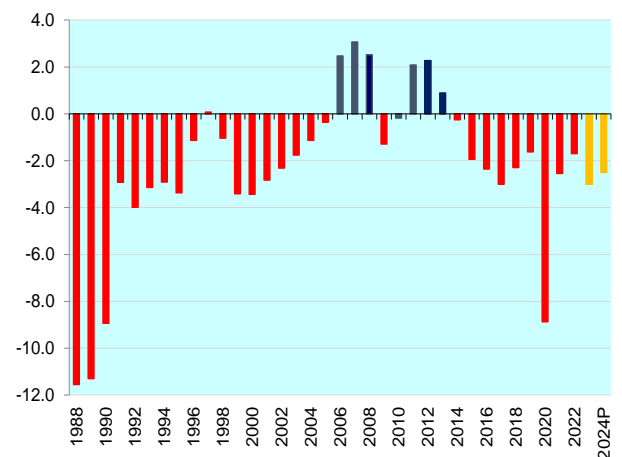
Balance fiscal

Las cuentas fiscales se deterioraron en el 2024. El déficit fiscal terminó el 2022 en 1.7% del PBI. Dada su trayectoria (llegó a 2.8% del PBI en setiembre), esperamos que termine el 2023 cerca de 3.0%. La razón principal ha sido el fuerte descenso en los ingresos tributarios, que cayeron 7.8% en el año a setiembre (proyectamos -8% para el año completo). Esta debilidad es compartida por el impuesto a la renta, en particular el minero, vinculado a la caída en precios de los metales, y menor recaudación de IGV, en particular a las importaciones que también cayeron -14% en lo que va del año.

Para poner esto en perspectiva, la recaudación de impuestos cayó de 17.2% del PBI a fines del 2022, a 14.8% estimado para fines del 2023.

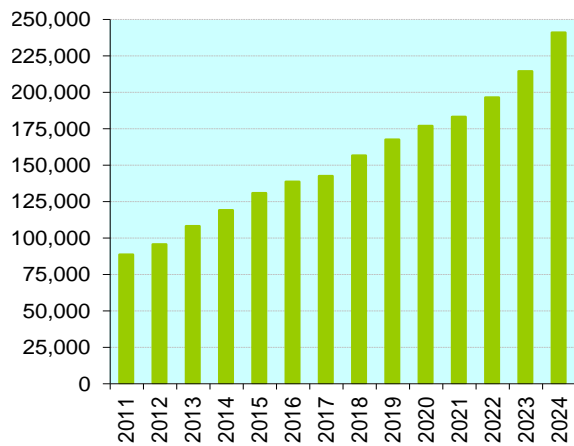
El crecimiento del gasto de gobierno ha sido positivo, pero conservador. Lo más probable es que siga así, salvo que el gobierno decida ser más proactivo en estimular a la economía, algo que hoy no vemos.

DÉFICIT FISCAL (% del PBI)



Fuente: BCRP Proyecciones: Estudios Económicos Scotiabank Perú

PRESUPUESTO DEL SECTOR PÚBLICO
(En millones de soles)



Fuente: MEF. Elaboración: Estudios Económicos Scotiabank Perú

Para el 2024 esperamos una mejora en el déficit fiscal a 2.5%, en línea con un mayor crecimiento económico. Sin embargo, este resultado va a depender de los precios de los metales y el grado de rebote de las importaciones y la demanda interna, así como el gasto dedicado a reparar la infraestructura dañada por El Niño.

Una conclusión es que el gobierno no cumplirá con la regla de déficit fiscal de 2.4% del PBI en el 2023, ni de 2.0% del PBI en el 2024. Uno puede argumentar que la excepcionalidad de dos años de El Niño lo justifica, pero esto no quita que sea algo que las calificadoras de riesgo vayan a tomar en cuenta.

Largo plazo

A partir del 2025 el entorno en que opera el país debería ser mejor. El Niño habrá desaparecido, y todo el mundo se beneficiará de tasas de interés más manejables.

Este entorno debe permitir un mayor crecimiento. Sin embargo, este crecimiento seguirá muy bajo mientras no se recupere la inversión privada. Y la inversión privada seguirá fuertemente influenciada por el entorno político interno. La incertidumbre política y su impacto sobre la economía, la institucionalidad, el Estado de Derecho y el marco legal y regulatorio en que se mueven las empresas y la sociedad será el problema principal que el país debe superar para volver a la senda de un crecimiento fuerte y sostenido.

Dentro de este marco de problemas de institucionalidad y Estado de Derecho se viene dando un cambio estructural reptante en los últimos años: el crecimiento de la economía ilegal/informal. El Perú está pasando a crecer de una forma sana, a permitir formas de ejercicio económico cada vez más insanos, incontrolables y fuera del marco de institucionalidad. Dentro de la economía ilegal, actividades que podrían ser formales y controlables como la minería ilegal y la tala de bosques, están alcanzando o incluso superando a actividades netamente ilegales, como el narcotráfico. El riesgo que enfrenta el país es que mientras más crezca la economía ilegal, más poder económico y político va a tener en menoscabo del segmento legal de la economía, de la institucionalidad del país, y del Estado de Derecho en que nos movemos.