Alfredo Thorne
alfredo@thorne-associates.com
Lunes 3 de abril de 2023

Perú: Actualización quincenal

- **Proyecciones del PBI del BCRP y el FMI presentan un mayor optimismo: esperan un crecimiento de 2.6% y 2.4% para 2023, respectivamente, por encima de nuestro 1.5%.**
- **Nuestra proyección anticipa un mayor deterioro durante la primera mitad del año, explicado por las protestas sociales, las fuertes lluvias y una débil recuperación del gasto privado. En la segunda mitad del año, esperamos que la economía rebote a una tasa promedio anual de 3.3%.**
- **Por el lado del gasto, el menor crecimiento se explicaría por una demanda interna más débil a la proyectada por el BCRP y el FMI, principalmente por el menor crecimiento del gasto privado.**
- **Por el lado sectorial, prevemos una mayor desaceleración del sector no primario, en línea con la menor demanda interna. Asimismo, esperamos un menor crecimiento del sector primario al previsto por el BCRP.**

Proyecciones del BCRP y FMI presentan un mayor optimismo para 2023. Ambas instituciones revisaron sus proyecciones de crecimiento para este año a 2.6% y 2.4%, respectivamente. No obstante, consideramos que son optimistas pues proyectamos un crecimiento de solo 1.5% para este año. Ello se explicaría por el deterioro de la actividad durante la primera parte del año, explicado por las protestas sociales, las lluvias y la débil recuperación del gasto privado. Para la segunda parte del año, algunos factores como la disminución gradual de la incertidumbre política y conflictos sociales, recuperación de la confianza empresarial, y la disminución de la inflación, llevarían a un rebote del PBI. Por el lado del gasto, prevemos un mayor enfriamiento de la demanda interna, la cual crecería 1.1% este año, menor en 1 p.p. y 0.8 p.p. al esperado por el BCRP y FMI, respectivamente. Nuestra proyección considera una mayor desaceleración del consumo privado y una contracción tanto de la inversión privada como pública. Por el lado sectorial, el menor crecimiento vendría por el sector primario y no primario. Respecto al primero, no descartamos nuevos conflictos sociales que afecten las operaciones de las mineras en lo que resta del año, aunque ello sería a un menor grado al observado en enero. En cuanto al sector no primario, proyectamos un menor crecimiento de los sectores asociados al consumo, como comercio y servicios, y una caída de los sectores ligados a la inversión, como construcción y manufactura no primaria.

Perú: Comparación de proyección del PBI y sus componentes

Var. % real anual

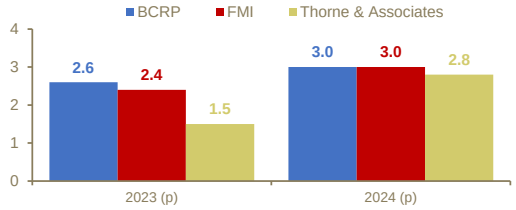
	2023 (p)			2024 (p)		
	BCRP	FMI	Thorne & Associates	BCRP	FMI	Thorne & Associates
PBI	**2.6**	**2.4**	**1.5**	**3.0**	**3.0**	**2.8**
Demanda interna	2.1	1.9	1.1	2.9	3.3	2.4
Consumo total	2.7	-0.9	1.8	3.0	3.4	2.5
Inversión bruta fija	-0.2	1.3	-2.4	2.2	2.9	2.7
Privada	-0.5	0.0	-1.8	1.8	2.8	1.9
Pública	1.0	6.3	-4.8	4.0	3.5	6.1
Exportaciones	3.9	2.1	4.0	3.5	1.4	4.2
Importaciones	1.9	0.2	2.2	2.9	2.6	2.7

Fuente: BCRP (Reporte de Inflación - Marzo 2023), FMI (Artículo IV - Marzo 2023), Thorne & Associates (estimaciones propias)

Sebastián Valverde
sebastian@thorne-associates.com
Fernando Tapia
fernando@thorne-associates.com

Ante los últimos eventos sociales (protestas) y climáticos (ciclón Yaku) ocurridos en los últimos meses, algunas entidades revisaron sus proyecciones de crecimiento para Perú. El 24 de marzo, el BCRP publicó su último Reporte de Inflación, en donde revisó su proyección del PBI para 2023 a 2.6%, menor al 2.9% proyectado en diciembre de 2022; para 2024, lo mantuvo en 3%. Asimismo, el 27 de marzo, el directorio ejecutivo del FMI publicó el Artículo IV de Perú correspondiente a 2023. En este informe, la entidad proyectó un crecimiento de 2.4% para 2023 y 3% para 2024 -en su informe de 2022, esperaba un crecimiento de 3% para 2023 y 2024-.

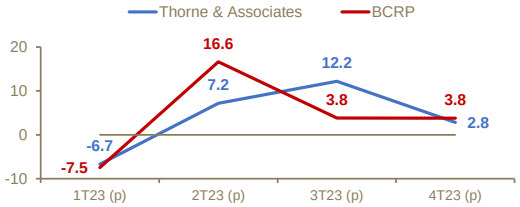
Perú: Comparación de proyección del PBI
Var. % real anual



Fuente: BCRP (Reporte de Inflación - Marzo 2023), FMI (Artículo IV - Marzo 2023), Thorne & Associates (estimaciones propias)

Pese a estas revisiones, creemos que hay cierto optimismo en las proyecciones de crecimiento para este año. El BCRP proyecta que el PBI desestacionalizado, luego de caer a una tasa trimestral y anualizada de 7.5% en el 1T23, observe un fuerte rebote de 16.6% en el 2T23, y luego se desacelere a 3.8% en el 3T23 y 4T23. En cambio, nuestra proyección anticipa una caída de 6.7% en el 1T23, un rebote de 7.2% en el 2T23 y de 12.2% en el 3T23, y luego una desaceleración a 2.8% en el 4T23. Tomando en cuenta nuestras proyecciones, sugerimos que la actividad económica se mantendría débil durante la primera parte del año: tomando en cuenta la tasa interanual, prevemos que el PBI caiga 0.7% en el 1T23 y crezca solo 0.2% en el 2T23, por debajo del 0% y 2.8% estimado por el BCRP, respectivamente. En la segunda mitad del año, proyectamos que la economía crezca a una tasa promedio de 3.3%, ligeramente por debajo del 3.7% del BCRP.

Perú: Comparación de proyección del PBI trimestral
Var. % trimestral y anualizado, con ajuste estacional



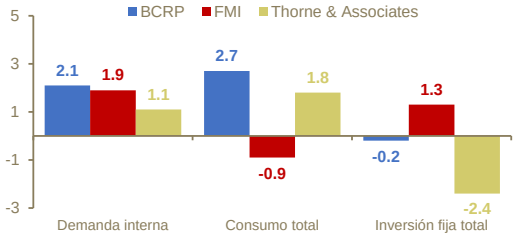
Fuente: BCRP (Reporte de Inflación - Marzo 2023), Thorne & Associates (estimaciones propias)

Estas proyecciones son consistentes con la dinámica de la actividad económica durante los primeros meses del año y la lenta recuperación hacia adelante. En enero, el PBI se contrajo a una tasa anual de 1.1%, la primera caída en 23 meses, explicado por los conflictos sociales. En febrero, el impacto de estas protestas se habría diluido, por lo que estimamos una menor caída, de 0.5%. En marzo, la actividad económica se vería afectada por las intensas lluvias ocasionadas por el ciclón Yaku, principalmente los sectores comercio, servicios y agricultura. No obstante, el impacto sería menor al de las protestas debido a la alta conflictividad observada y las medidas anunciadas por el gobierno para contrarrestarlo. A partir del 2T23, esperamos que la economía se recupere de manera muy moderada, apoyada principalmente por el sector minero. Para la segunda mitad del año, esperamos un mayor rebote de la economía, en línea con una disminución gradual de la incertidumbre política y conflictos sociales, recuperación de la confianza empresarial, y mayor capacidad adquisitiva de las familias con la disminución de la inflación.

Ahora bien, ¿qué explica nuestra proyección más pesimista para este año? Por el lado del gasto, se debería al enfriamiento de la demanda interna. Crecería solo 1.1%, 1 p.p. y 0.8 p.p. por debajo de lo esperado por el BCRP y el FMI, respectivamente. Este deterioro de la demanda interna ocurriría por la desaceleración del consumo, principalmente el privado; la contracción de la inversión privada; -por segundo año consecutivo-; y la caída de la inversión pública.

Alfredo Thorne
alfredo@thorne-associates.com
Lunes 3 de abril de 2023

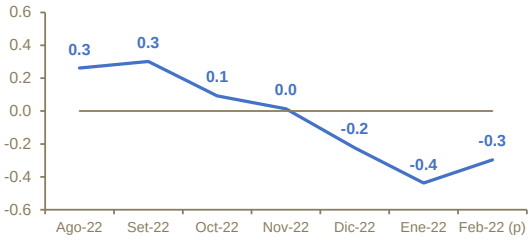
Perú: Proyección de la demanda interna - 2023
Var. % anual



Fuente: BCRP (Reporte de Inflación - Marzo 2023), FMI (Artículo IV - Marzo 2023), Thorne & Associates (estimaciones propias)

Respecto al consumo total, esperamos un crecimiento del 1.8% en 2023, por debajo del 2.7% del BCRP, pero por sobre el -0.9% del FMI. En particular, el consumo privado pasaría de crecer 3.6% en 2022 a 1.8% en 2023, 1 p.p. por debajo de lo esperado por el BCRP. Esta fuerte desaceleración sería consecuencia de i) las fuertes lluvias por el ciclón Yaku y protestas sociales, ii) altas tasas de interés, y iii) menor ahorro disponible. Respecto a lo primero, como lo mencionamos anteriormente, los conflictos sociales ocurridos en enero y las lluvias en marzo impedirían la normal actividad de los sectores comercio y servicios, ligados estrechamente con el consumo de las familias. De hecho, ello se ha reflejado en la contracción de nuestro indicador proxy desestacionalizado del consumo privado, el cual cayó 0.4% y 0.3% en enero y febrero, respectivamente.

Perú: Proxy mensual del consumo privado
Var. % mensual, con ajuste estacional



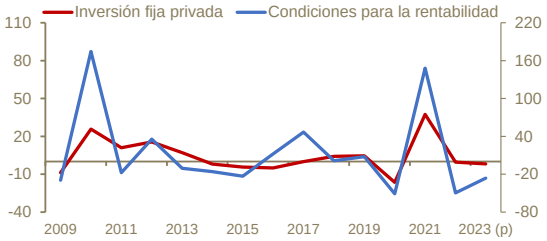
Fuente: INEI, Thorne & Associates (estimaciones propias)

Asimismo, si bien esperamos que el BCRP comience a recortar su tasa de interés de referencia, se mantendría en un nivel alto durante gran parte del año, y el efecto de la disminución de la tasa sobre la economía recién se comenzaría a ver a partir de 2024.

En cuanto al menor ahorro privado, este se encuentra actualmente en su nivel más bajo desde 2012 -en 13.3% del PBI-, lo cual restringiría las decisiones de consumo de las familias.

Respecto a la inversión fija, esperamos una tasa de -2.4% en 2023, proyección por debajo del -0.2% y el 1.3% del BCRP y FMI, respectivamente. Para la inversión privada, prevemos una contracción de 1.8%, de mayor magnitud que la caída de 0.5% prevista por el BCRP. Las causas de la menor inversión serían las mismas que las del consumo privado y, adicionalmente, condiciones macroeconómicas adversas para la generación de rentabilidad. Este deterioro es capturado por nuestro "Índice de condiciones macroeconómicas para la rentabilidad", el cual es construido considerando a la economía como una gran empresa representativa, cuya rentabilidad depende positivamente de la productividad, los términos de intercambio, el crecimiento económico real, entre otros, y negativamente de la presión fiscal, el costo de financiamiento interno y externo, el riesgo país, la depreciación cambiaria, entre otros -cabe destacar que la correlación histórica desde 2007 de este índice con la inversión privada es de 0.84-. El índice caería en 2023 por segundo año consecutivo, lo que reflejaría un empeoramiento del contexto macro para las empresas y, por tanto, un desincentivo para la inversión privada, y comenzaría a mejorar a partir de 2024, en línea con la recuperación esperada de la inversión.

Perú: Índice de condiciones macro para la rentabilidad
Var. % anual



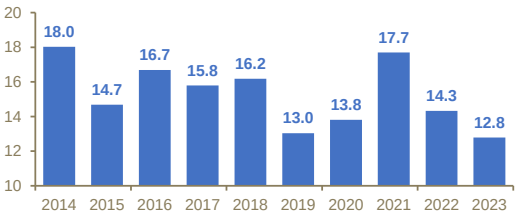
Fuente: BCRP, INEI, Thorne & Associates (estimaciones propias)

Av. Mariscal Sucre 511, San Isidro – Lima, Perú

Sebastián Valverde
sebastian@thorne-associates.com
Fernando Tapia
fernando@thorne-associates.com

Respecto a la inversión pública, esperamos una contracción de 4.8%, en contraposición del crecimiento de 1% esperado por el BCRP y el 6.3% del FMI. La principal razón de esto es la baja ejecución del presupuesto que esperamos ante la renovación de las autoridades regionales y locales: 65%, en comparación con el 69% y 71% observados en 2021 y 2022. De hecho, la ejecución al primer trimestre que se ha observado este año es la menor en una década, lo que da soporte a nuestra proyección.

Perú: Ejecución de inversión pública al 1T [1]
% del presupuesto inicial aprobado



1/ Adquisición de activos no financieros para proyectos como proxy de inversión pública.
Fuente: SIAF-MEF, Thorne & Associates

Finalmente, por el lado de la demanda externa, esperamos que las exportaciones se desaceleren levemente en 2023, creciendo 4%, en línea con el 3.9% esperado por el BCRP y mayor al 2.1% del FMI. Este componente sería sostenido por la minería metálica -ante la recuperación de la producción de ciertas mineras clave, como Las Bambas, y el inicio de operaciones en Quellaveco- y la aceleración del crecimiento de nuestro principal socio comercial: China -5.1% en 2023, superior al 3% en 2022-, ante el levantamiento definitivo de las restricciones impuestas por el rebrote de COVID-19. Sin embargo, nuestra proyección actual disminuyó en 0.6 p.p. respecto de la que teníamos en diciembre de 2022, pues esperamos que las protestas sociales sigan siendo un riesgo para el sector.

Por el lado de la oferta, aunque el FMI no publicó sus proyecciones de los principales sectores de la economía, se puede hacer una comparación con los estimados del BCRP, en donde nuestra proyección de para este año se explicaría por parte del sector primario y no primario.

En cuanto al primero, proyectamos una expansión de 3.5%, menor al 5.1% del BCRP. Parte de este menor dinamismo se explicaría por la minería metálica, que crecería 5.4% este año -el BCRP estima un crecimiento de 7% para 2023-, apoyado por el inicio de operaciones de Quellaveco, el cual añadiría alrededor de 320 mil toneladas a la producción de cobre de este año; la mayor producción de otras minas que acabarían con su proceso de inversión, como Mina Justa y Toromocho; y la normalización de las operaciones de minas como Las Bambas y Antapaccay, que estuvieron afectadas por las protestas de 2022. No obstante, la producción de oro disminuiría este año debido al cierre progresivo de algunas minas como Yanacocha, en donde se decidió aplazar el inicio del proyecto Yanacocha Sulfuros hasta el 2S24, el cual tiene un valor de US$ 2,500 millones y busca extender la vida útil de la mina. Asimismo, los conflictos sociales de inicios de año impedirían un mayor crecimiento del sector: en enero, la producción minera se contrajo 3.4% por los bloqueos a las carreteras. Si bien en febrero creció 2.5% y a partir de marzo, el sector se recuperaría a una mayor tasa -la demanda eléctrica de las mineras creció cerca de 10% en dicho mes-, no descartamos la aparición de nuevos conflictos sociales en lo que resta del año debido al alto rechazo hacia el gobierno, aunque la intensidad de estos sería menor al observado en enero.

Perú: Sector primario y minería metálica
Var. % real anual

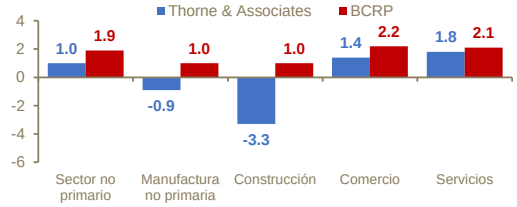
Fuente: BCRP, Thorne & Associates (estimaciones propias)

En cuanto al sector no primario, el BCRP proyectó un crecimiento de 1.9% para este año, apoyado por la expansión de 2.2% del comercio, de 2.1% de los servicios, de 1% de la construcción y de 1% de la manufactura no primaria. En cambio, nosotros proyectamos

Alfredo Thorne
alfredo@thorne-associates.com

un crecimiento de solo 1% del sector no primario. Respecto a los sectores asociados al consumo, como comercio y servicios, esperamos que crezcan 1.4% y 1.8%, respectivamente. Este menor crecimiento al proyectado por el BCRP se explica por el mayor impacto de las protestas y las fuertes lluvias durante el 1T23, así como una lenta recuperación de las ventas y servicios como el turismo y transporte a partir del 2T23. En cuanto a los sectores asociados a la inversión, a diferencia del BCRP, proyectamos una contracción. La manufactura no primaria caería 0.9% y la construcción lo haría en 3.3%, en línea con la caída de la inversión pública, la recuperación gradual de la confianza empresarial y las altas tasas de interés.

Perú: Proyección del sector no primario - 2023
Var. % real anual



Fuente: BCRP (Reporte de Inflación - Marzo 2023), Thorne & Associates (estimaciones propias)

En marzo, ante el impacto de las intensas lluvias por el ciclón Yaku, las expectativas macroeconómicas de los agentes empresariales disminuirían respecto a febrero, aunque de manera moderada. Las expectativas de la economía a 3 meses bajarían de 41.5 en febrero a 38 en marzo. Las órdenes de compra con respecto al mes anterior pasarían de 41 a 40 y los inventarios con respecto al mes anterior subirían de 43.4 a 44 en el mismo periodo. La mayoría de los indicadores seguirían por debajo de su nivel neutral de 50.

Por su parte, el INEI publicará el dato de la producción de la economía de febrero de 2023 el próximo 15 de abril de 2023. Proyectamos una caída de la actividad económica de 0.5% en términos anuales ante un menor impacto de las protestas en dicho mes. El sector minería e hidrocarburos se expandió ligeramente, 0.3%, mientras que el sector pesca creció 9%. Asimismo, el sector construcción volvería a registrar una fuerte caída, a partir de la contracción de 15.6% del consumo interno de cemento en dicho mes; mientras que los sectores comercio y servicios se recuperarían de manera parcial. En términos desestacionalizados, la economía crecería 0.5% respecto al mes previo.

Por último, en abril, la inflación de Lima Metropolitana continuaría con su tendencia a la baja. El 1 de mayo de 2023, el INEI publicará el dato de la inflación de Lima Metropolitana de abril, en donde proyectamos que se desacelere a 7.6% luego de que en el mes pasado subiera 8.4%. En particular, en marzo la inflación se vio afectada por las presiones inflacionarias del rubro alimentos, explicadas por las fuertes lluvias ocasionadas por el ciclón Yaku. Sumado a ello, también se observaron presiones por el componente estacional del rubro educación, el cual aumentó 4.8% respecto al mes previo explicado por el alza de precios de las pensiones de los colegios. Cabe resaltar que la inflación sin alimentos ni energía aún no muestra signos de desaceleración -pasó de subir 5.87% en febrero a 5.92% en marzo-. En abril, la inflación se desaceleraría a un mayor ritmo ante las menores presiones de los rubros alimentos y transporte. Si bien esperamos que esta tendencia continúe en los próximos meses, prevemos que se mantenga fuera de su rango meta de 1%-3% durante el año.

*El texto, data, información, imágenes y otros materiales contenidos en el presente correo o en cualquier producto, servicio, reporte o página web de propiedad de Thorne & Asociados S.A.C. ("Thorne & Asociados") constituye posesión de propiedad intelectual. Ningún material de ninguna parte del presente correo podrá ser transmitido, difundido, transferido, asignado, reproducido, o utilizado de alguna otra manera o diseminado en cualquier forma a ninguna persona o entidad, sin el consentimiento explícito y por escrito de Thorne & Asociados. Todas las reproducciones no autorizadas o cualquier otro uso se considerarán como infracción(es) deliberada(s) de copyright y cualquier otra propiedad intelectual, derechos de propiedad, incluyendo más no limitándose a derechos de privacidad de Thorne & Asociados. Thorne & Asociados expresamente se reserva todos los derechos de propiedad intelectual, incluyendo, pero no limitándose,

Sebastián Valverde
sebastian@thorne-associates.com
Fernando Tapia
fernando@thorne-associates.com

el derecho de bloquear la transferencia de sus productos y servicios y/o hacerle seguimiento a los mismos, utilizando tecnología de seguimiento electrónico, así como cualquier otra forma lícita de hacerlo conocidos o por desarrollarse en el futuro. Thorne & Asociados se reserva el derecho, sin previo aviso, de utilizar todas las medidas de la ley para sancionar penal o civilmente la violación de sus derechos. Mientras Thorne & Asociados usará sus mejores esfuerzos comerciales para entregar información veraz a sus clientes, Thorne & Asociados no podrá garantizar la veracidad, precisión, relevancia y/o integridad de la información usada respecto a ello. Alguna de la información contenida en este correo podrá haber sido obtenida de otras fuentes y Thorne & Asociados no emite ninguna garantía de representación, implícita o expresa, con respecto a dicha información (o los resultados que se obtengan del mismo), y expresamente, renuncia a todas las garantías de originalidad, precisión, integridad, comerciabilidad o idoneidad para un propósito particular respecto a dicha información. Sin limitación alguna de lo anterior, en ningún caso Thorne & Asociados, o sus afiliadas o cualquier tercera parte envuelta o relacionada con el cumplimiento, informática o creación de la data será responsable por la pérdida o daño de ninguna naturaleza, incluyendo pero no limitándose a cualquier daño directo, indirecto o consecuencial, incluso si expresamente exista la posibilidad de dicho daño, que pueda surgir por el uso, del contenido de la información proveniente de este correo o cualquier error, omisión o imprecisiones en relación con los mismos.

Publicación de datos y proyecciones

Del 2 de abril al 1 de mayo de 2023

Jue	**Confianza empresarial (50=neutral)**	**Ene-23**	**Feb-23**	**Mar-23**
13-abr	Expectativas de la economía a 3 meses	31.9	41.5	38.0
	Órdenes de compra con respecto al mes anterior	38.5	41.0	40.0
	Inventarios con respecto al mes anterior	45.8	43.4	44.0
	Balanza comercial (% a/a, real)	**Dic-22**	**Ene-23**	**Feb-23**
	Exportaciones	0.7	-12.9	-8.3
	Importaciones	0.6	-16.6	-12.4
Sáb	**Producto Bruto Interno Mensual**	**Dic-22**	**Ene-23**	**Feb-23**
15-abr	PBI (% a/a, real)	0.9	-1.1	-0.4
	PBI (% m/m, real, desestacionalizado)	-0.2	-1.4	0.6
Jue	**Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)**	**Ene-23**	**Feb-23**	**Mar-23**
20-abr	Ingresos corrientes	-4.5	-1.1	-3.6
	Gastos no financieros	6.8	0.9	-24.3
Jue	**Crédito al sector privado (%, a/a)**	**Ene-23**	**Feb-23**	**Mar-23**
27-abr	Total	4.1	2.8	1.4
	A empresas	-2.0	-3.6	-5.1
Lun	**Índice de precios al consumidor (% a/a)**	**Feb-22**	**Mar-22**	**Abr-22**
01-may	Inflación - Lima Metropolitana	8.46	8.30	7.60

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.

Revisión de datos del mes pasado

Jue	**Confianza empresarial (50=neutral)**	**Dic-22**	**Ene-23**	**Feb-23**	**Actual**
09-mar	Expectativas de la economía a 3 meses	42.4	31.9	~~34.0~~	*41.5*
	Órdenes de compra con respecto al mes anterior	42.7	38.5	~~38.9~~	*41.0*
	Inventarios con respecto al mes anterior	47.9	45.8	~~46.5~~	*43.4*
Vie	**Balanza comercial (% a/a, real)**	**Nov-22**	**Dic-22**	**Ene-23**	**Actual**
10-mar	Exportaciones	-9.7	0.7	~~2.8~~	*-12.9*
	Importaciones	4.9	0.6	~~1.4~~	*-16.6*
Mié	**Producto Bruto Interno Mensual**	**Nov-22**	**Dic-22**	**Ene-23**	**Actual**
15-mar	PBI (% a/a, real)	1.9	0.9	~~-1.0~~	*-1.1*
	PBI (% m/m, real, desestacionalizado)	-0.1	-0.2	~~-1.5~~	*-1.4*
Vie	**Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)**	**Dic-22**	**Ene-23**	**Feb-23**	**Actual**
17-mar	Ingresos corrientes	-18.2	-4.5	~~-6.2~~	*-1.1*
	Gastos no financieros	-10.2	6.8	~~-4.1~~	*0.9*
Jue	**Crédito al sector privado (%, a/a)**	**Dic-22**	**Ene-23**	**Feb-23**	**Actual**
23-mar	Total	7.6	4.1	~~2.7~~	*2.8*
	A empresas	2.6	-2.0	~~-3.6~~	*-3.6*
Sáb	**Índice de precios al consumidor (% a/a)**	**Ene-22**	**Feb-22**	**Mar-22**	**Actual**
01-abr	Inflación - Lima Metropolitana	8.46	8.65	~~7.82~~	*8.40*

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.