

**OBSERVATORIO ECONÓMICO,  
FINANCIERO Y SOCIAL**

# **REPORTE MACROECONÓMICO Y FINANCIERO**

**JULIO 2023**



# MUNDO

Según el FMI, el crecimiento mundial caerá desde 3.4% en 2022 a 2.8% en 2023 para luego aumentar ligeramente a 3.0% en 2024. La desaceleración se concentra en las economías avanzadas, en especial en la zona del euro y el Reino Unido, donde se prevé que el crecimiento sea 0.8% y -0.3% este año, respectivamente. En un escenario alternativo con mayor tensión en el sector financiero, el crecimiento mundial disminuiría a alrededor de 2.5% en 2023, el registro más débil desde la desaceleración mundial de 2001 excluyendo las crisis del 2009 y 2020.



## Actividad Global

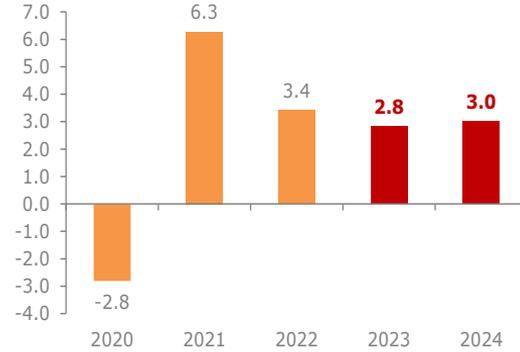
El FMI proyecta un crecimiento de la actividad económica global de 2.8% y 3.0% para 2023 y 2024, respectivamente.

Este pronóstico se debe a la orientación restrictiva de la política monetaria para reducir la inflación, a las consecuencias del reciente deterioro de las condiciones financieras y las continuas tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania.

Los riesgos económicos están muy sesgados hacia un empeoramiento de la situación actual. La tensión en el sector financiero podría amplificarse y el contagio podría extenderse, debilitando la economía real al registrarse un marcado deterioro de las condiciones de financiamiento y obligando a los bancos centrales a reconsiderar la trayectoria de sus políticas.

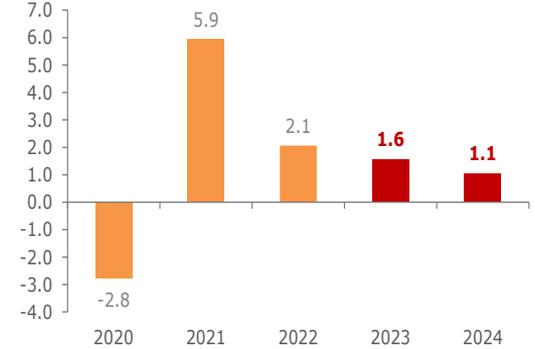
### Crecimiento del PBI Mundial

(Variación % real)



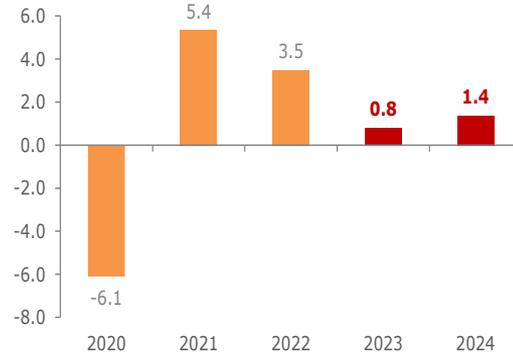
### Crecimiento del PBI Estados Unidos

(Variación % real)



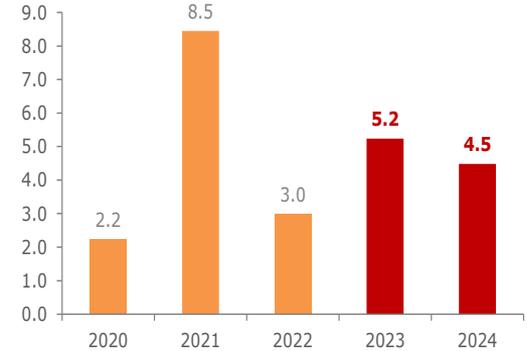
### Crecimiento del PBI Eurozona

(Variación % real)



### Crecimiento del PBI China

(Variación % real)





## Precios Internacionales

Sube el precio del cobre por la difusión de datos crediticios más sólidos de China y un dólar más débil. El precio del oro cae a USD/onza 1,955 por la apreciación del dólar respecto de una canasta de principales monedas.

El petróleo se mantiene en torno a USD/bl. 75 por la expectativa de menor producción de Estados Unidos, recortes anunciados por Rusia y Arabia Saudita, y la expectativa de que la FED frene el ciclo de aumento de tasas antes de lo esperado.

Caen los precios del trigo y maíz por las expectativas de una mayor producción para la próxima temporada e incremento en los niveles de inventario en Estados Unidos, atenuado parcialmente por la demora en la recolección de la cosecha de invierno en Estados Unidos.

### Cotización del Cobre

(USD/lb., al cierre del 14-jul)



### Cotización del Trigo

(USD/Ton., al cierre del 12-jul)



### Cotización del Oro

(USD/onza, al cierre del 14-jul)



### Cotización del Aceite de Soya

(USD/Ton., al cierre del 12-jul)



### Cotización del Petróleo

(USD/bl., al cierre del 14-jul)



### Cotización del Maíz

(USD/Ton., al cierre del 12-jul)





## Inflación Global

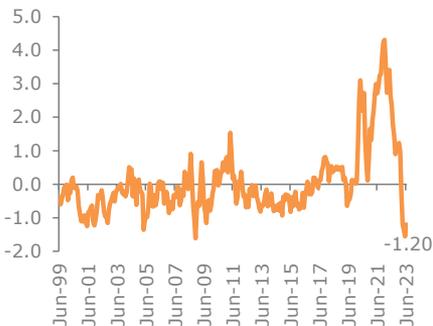
El FMI estima que la inflación disminuya del 8.7% en 2022 al 7.0% en 2023 debido a los menores precios de las materias primas; no obstante, la entidad considera que la inflación subyacente disminuirá lentamente.

**En la mayoría de los casos, es poco probable que la inflación retorne al nivel fijado como meta antes de 2025.**

Una vez las tasas de inflación hayan retornado a los niveles meta, es probable que factores estructurales más profundos reduzcan las tasas de interés a niveles prepandemia.

El FMI sugiere que los bancos centrales deben mantener firme su orientación más restrictiva para combatir la inflación; sin embargo, también deben estar preparados para recurrir a todos sus instrumentos de política para preservar la estabilidad financiera.

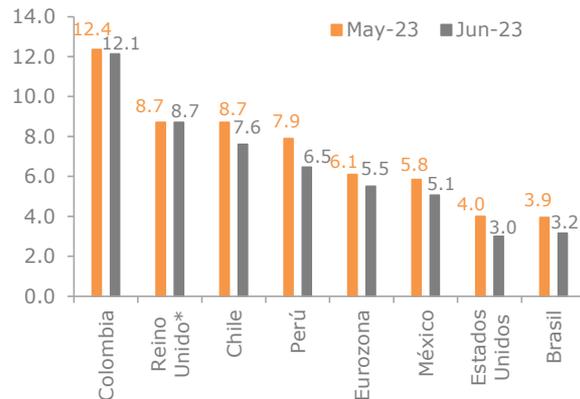
### Índice de Presiones sobre la cadena global de suministros (Desv. estándar respecto al valor promedio)



### Precio de alimentos FAO (índice, 2014-2016=100)

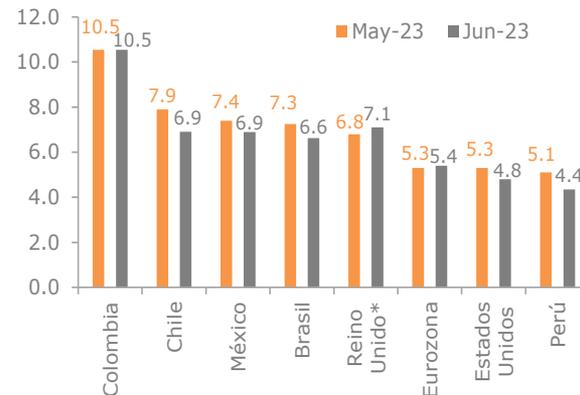


### Inflación Total (Var. % a/a)



\* Abr-23 y May-23.

### Inflación Subyacente (Var. % a/a)



\* Abr-23 y May-23.

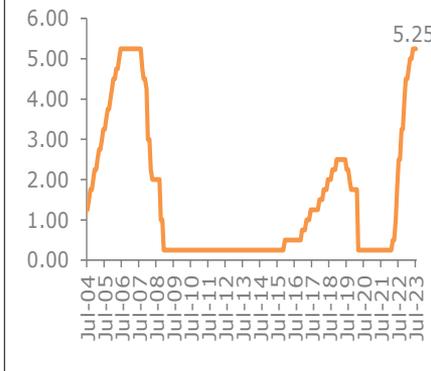


## Tasas Externas e índice del dólar

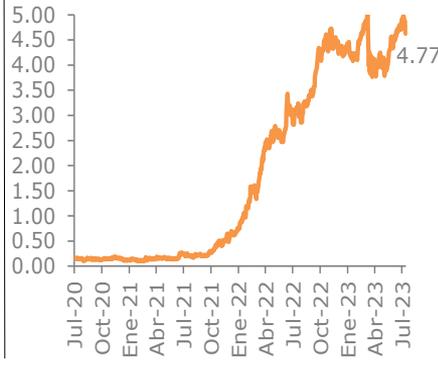
Las tasas del bono del Tesoro norteamericano a 2 y 10 años se ubican en 4.77% y 3.83%, respectivamente. Esto en un contexto donde la FED decidió mantener su tasa en 5.25%, generando expectativas de la culminación del ciclo de alza de tasas.

Por su parte, el índice del dólar se ubicó en 100 por la disminución de la inflación en junio, lo que aumentó las expectativas de que la Fed culmine el ciclo de alzas de tasas. Destacó la depreciación del dólar frente al euro (2.6%), al franco suizo (3.5%) y a la libra (2.2%).

**Tasa FED (upper bound)**  
(%)



**Rendimiento del UST2Y**  
(%, al cierre del 14-jul)



**Rendimiento del UST10Y**  
(%, al cierre del 14-jul)



**Índice DXY**  
(mar-73=100, al cierre del 14-jul)



**Próxima Reunión de la FED:**

**25/26-jul de 2023**

“La FED pausa la subida de la tasa de interés. Sin embargo, afirma que estaría preparada para ajustar su postura si surgen riesgos que puedan impedir el logro de los objetivos del Comité.”



# PERÚ

Actualizamos nuestra proyección de que el PBI en 2023 crecería alrededor de 1.0% debido a: (i) menor crecimiento mundial; (ii) impacto del endurecimiento de la política monetaria; (iii) efecto de la inflación sobre el consumo privado; (iv) el deterioro de la inversión privada, y (v) la suspensión de la primera temporada de pesca. Para el próximo año existen claros riesgos a la baja en la proyección del 2024 (alrededor de 2.5%) por los riesgos de que se materialice el Niño Costero de magnitud débil-moderada (probabilidad: 70%) en el verano 2024.



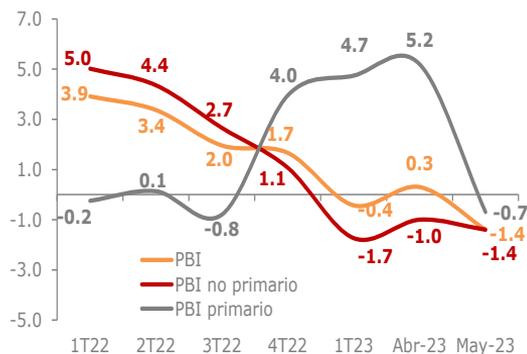
## Actividad Económica

La actividad económica cayó 1.4% a/a ene may-23 (ene/may-23: -0.5% a/a). En mayo, los sectores no primarios cayeron 1.4% a/a por el deterioro de los sectores construcción (-11%), manufactura no primaria (-10.1%) y servicios (-0.1%). Por su parte, los sectores primarios se contrajeron 0.7% a/a impulsados principalmente por los sectores minería (+21% a/a) pero contrarrestados por pesca (-70.6% a/a) y manufactura primaria (-29.7% a/a).

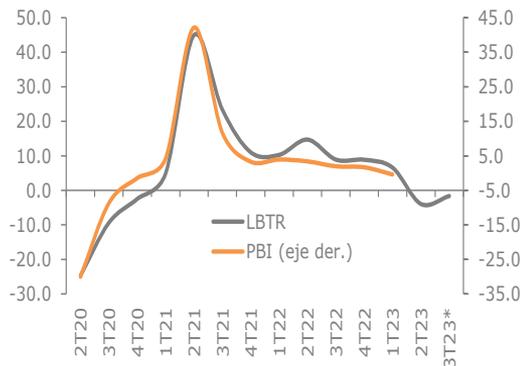
Actualizamos nuestra proyección de que el PBI en 2023 crecería alrededor de 1.0% debido a: (i) menor crecimiento mundial; (ii) impacto del endurecimiento de la política monetaria; (iii) efecto de la inflación sobre el consumo privado; (iv) el deterioro de la inversión privada y (v) la ausencia de la primera temporada de pesca.

### PBI y principales componentes

(Var. % a/a)



### PBI y número de transacciones de clientes en el Sistema LBTR\* (Var. % a/a)



\* Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) al 12-jul.

Para el verano 2024, la Comisión del ENFEN prevé un evento El Niño costero con una magnitud principalmente débil (37%), en menor medida moderado (33%) y menos probable fuerte - extraordinario (11%).

### Encuesta de Expectativas Macroeconómicas: PBI (Var. %)

Encuesta realizada al:			
	28 Abr-2023	31 May-2023	30 Jun-2023
<b>Analistas Económicos</b>			
2023	1.9	1.9	1.8
2024	2.5	2.7	2.6
2025	2.6	3.0	3.0
<b>Sistema Financiero</b>			
2023	1.9	1.9	1.8
2024	2.6	2.5	2.5
2025	2.9	2.9	2.7



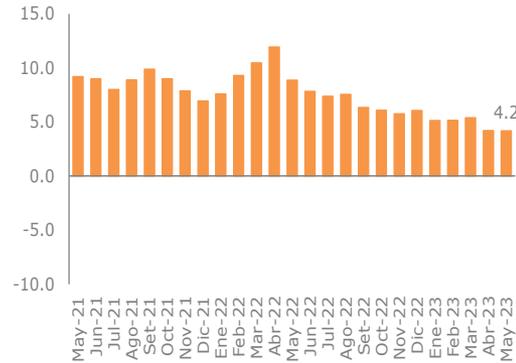
## Empleo formal y Expectativas Empresariales

El empleo formal privado aumentó 4.2% a/a en may-23 y de ene/may-23 creció 4.8% a/a. El aumento de los puestos de trabajo en el sector privado formal fue principalmente en los sectores servicios y comercio, con un crecimiento de 7.4% y 7.6%, respectivamente. El sector construcción volvió a sufrir una caída, del 10.1%, por el menor consumo interno de cemento.

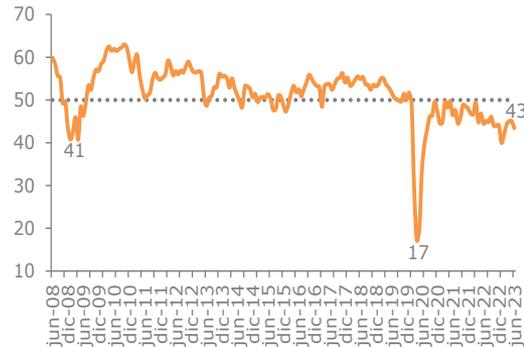
Por su parte, en jun-23 la mayor parte de los indicadores adelantados y de expectativas sobre la economía retrocedieron respecto al mes previo, y permanecen aún en el tramo pesimista.

\*Incluye procesamiento y conservación de frutas y vegetales.  
\*\*Promedio de los indicadores de situación actual del negocio, nivel de ventas, nivel de producción, nivel de demanda con respecto a lo esperado y órdenes de compra respecto al mes anterior de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP. \*\*\*Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP.

### Empleo formal en el sector privado (Var. % a/a)



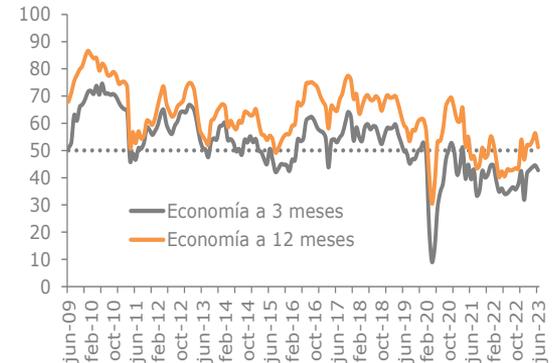
### Índice Compuesto de Situación Actual Negocio\*\* (puntos, optimista >50 y pesimista <50)



### Empleo formal en el sector privado según sectores durante may-23 (Miles de puestos)

	Var. 2023/2022	
	Miles	%
<b>Total</b>	<b>161</b>	<b>4.2</b>
Agropecuario*	10	2.5
Pesca	-1	-6.2
Minería	6	5.0
Manufactura	7	1.5
Electricidad	2	7.9
Construcción	-29	-10.1
Comercio	53	7.6
Servicios	145	7.4

### Expectativas de la Economía\*\*\* (puntos, optimista >50 y pesimista <50)





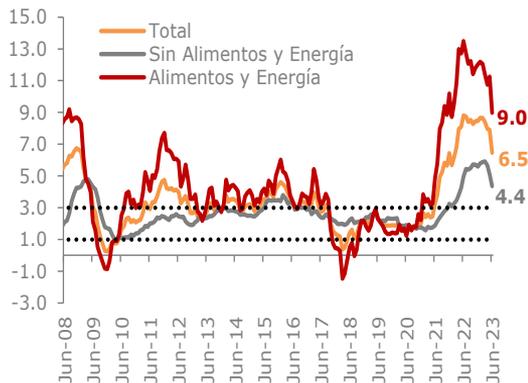
## Inflación

En jun-2023 se registró una inflación de -0.15% m/m y 6.5% a/a. El resultado negativo de este mes se vio influido por tener una alta base de comparación y la reversión de los precios del pollo y sus variedades, producto del fin de las consecuencias de la gripe aviar. También afectaron, aunque en menor medida, unas mejores condiciones climáticas

A nivel regional, el abastecimiento de mercados mejoró en junio, causando una baja en los precios de productos como papa, choclo, cítricos, entre otros. También influyó la caída en el precio del pollo, que disminuyó la demanda por huevo, sustituto proteico. Las regiones que tienen inflación por encima del nivel nacional (6.7%) son: Trujillo (9.8%), Ica (8.4%), Cajamarca (8.2%), Arequipa (7.8%), Chiclayo (7.7%), Tacna (7.6%), Moquegua (7.4%), Huaraz (7.3%) y Puno y Abancay (6.9%).

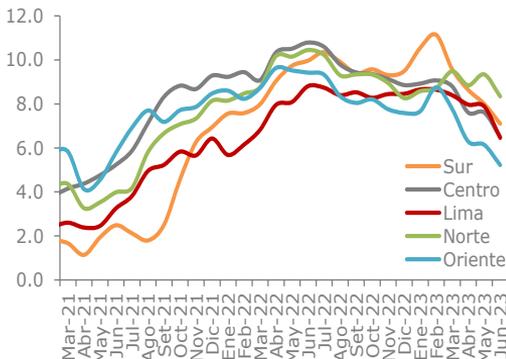
### Inflación

(Var. % a/a)



### Inflación por región

(Var. % a/a)



### Inflación según divisiones de consumo

(Var. % a/a)

Divisiones de consumo	Peso	May-23	Jun-23
Alimentos y bebidas no alcohólicas	23.0	16.4	12.9
Bebidas alcohólicas	1.6	4.5	4.6
Prendas de vestir y calzado	4.2	3.4	3.6
Alojamiento, agua, electricidad, gas	10.6	2.0	1.1
Muebles y artículos para el hogar	5.1	2.9	2.8
Salud	3.5	5.0	4.4
Transporte	12.4	6.3	2.7
Comunicaciones	4.8	0.4	0.4
Recreación y cultura	4.0	3.5	3.7
Educación	8.6	6.8	6.8
Restaurantes y hoteles	15.9	8.7	8.4
Bienes y servicios diversos	6.5	6.2	5.9
<b>IPC General</b>	<b>100.0</b>	<b>7.9</b>	<b>6.5</b>
<b>Sin alimentos y Energía</b>	<b>55.3</b>	<b>5.1</b>	<b>4.4</b>
<b>Alimentos y Energía</b>	<b>44.7</b>	<b>11.2</b>	<b>9.0</b>

### Encuesta de Expectativas Macroeconómicas:

Inflación (%)

Encuesta realizada al:			
	28 Abr-2023	31 May-2023	30 Jun-2023
<b>Analistas Económicos</b>			
2023	5.0	4.9	4.4 ▼
2024	3.0	3.0	3.0 ▬
2025	2.8	2.9	2.5 ▼
<b>Sistema Financiero</b>			
2023	4.8	4.9	4.8 ▼
2024	3.0	3.5	3.1 ▼
2025	2.6	3.0	2.8 ▼



## Inflación cíclica y acíclica

A continuación descomponemos la inflación total en sus componentes cíclico y acíclico. La inflación cíclica corresponde a aquellas categorías de bienes y servicios que responden a las condiciones económicas, mientras que la inflación de otras categorías que tienden a no variar con el estado de la economía se denomina acíclica.

La inflación cíclica se ha ido desacelerando por una reducción generalizada en la mayoría de rubros. En jun-23, esta se explicó por la leche, quesos y huevos (may-23: 20%, jun-23: 12.5%), los gastos por utilización de vehículos (may-23: -12.5%, jun-23: -23%).

La inflación acíclica también cayó. En jun-23, se debió a las carnes y preparación de carnes (may-23: 21.07%, jun-23: 9.75%)

\* La inflación total fue reponderada para conseguir una serie de datos homogénea con la mayor cantidad de observaciones posible. Los datos más recientes (medidos bajo una clasificación de 12 rubros) se reponderaron en base a la metodología usada previamente (de 8 rubros) para empalmar los datos medidos con dos metodologías distintas.

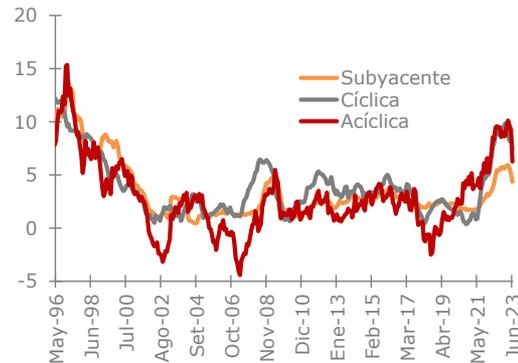
### Comparativa de medidas de inflación

(Variación % a/a)

Inflación	Total	Reponderada*	Subyacente	Cíclica	Acíclica
Jun-22	8.8	9.1	5.0	8.8	9.5
Dic-22	8.5	9.3	5.6	9.6	8.6
Ene-23	8.7	9.5	5.8	9.9	8.7
Feb-23	8.6	9.5	5.9	9.4	9.7
Mar-23	8.4	9.2	5.9	8.7	10.1
Abr-23	8.0	8.7	5.7	8.2	9.7
May-23	7.9	8.7	5.1	8.4	9.2
Jun-23	6.5	7.0	4.4	7.5	6.3

### Inflación subyacente, cíclica y acíclica

(Variación % a/a)



### Inflación reponderada, cíclica y acíclica

(Variación % a/a)



### Pronóstico de inflación subyacente

(Variación % a/a)





## Tipo de cambio

El tipo de cambio peruano se ubicó en torno a PEN/USD 3.56 al 14-jul. En lo que va del año, el BCRP ha efectuado operaciones spot en mesa de negociaciones por USD 1 millón, ha colocado CDR BCR por USD 16 millones y ha subastado swaps cambiarios venta, con lo cual el saldo de estas últimas operaciones se ha reducido en USD 1,182 millones.

Los fundamentos macro apuntan a que el tipo de cambio se ubique al cierre de 2023 entre PEN/USD 3.60-3.70; sin embargo, no descartamos que durante este año se deprecie la moneda en caso ocurra una nueva incertidumbre política.

**Tipo de cambio nominal**  
(índice, al 30-Dic 2022=100, al 14-jul)



**Tipo de Cambio Perú**  
(PEN/USD, al 14-jul)



### Encuesta de Expectativas Macroeconómicas: Tipo de Cambio (PEN/USD)

	Encuesta realizada al:		
	28 Abr-2023	31 May-2023	30 Jun-2023
<b>Analistas Económicos</b>			
2023	3.80	3.70	3.75 ▲
2024	3.85	3.80	3.80 ▬
2025	3.88	3.85	3.83 ▼
<b>Sistema Financiero</b>			
2023	3.82	3.80	3.75 ▼
2024	3.80	3.75	3.70 ▼
2025	3.75	3.70	3.70 ▬

“Al 13-jul, el nivel de Reservas Internacionales Netas totalizó USD 75,275 millones y su nivel actual es equivalente a 31% del PBI.”



## Tasa BCRP

El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) acordó el 13-jul mantener la tasa de referencia en 7.75% por sexto mes consecutivo.

**Esta pausa no necesariamente implica el fin del ciclo de alzas en la tasa de interés.**

El Directorio mencionó que se encuentra especialmente atento a la nueva información referida a la inflación y sus determinantes, incluyendo la evolución de las expectativas de inflación y actividad económica, para considerar modificaciones adicionales en la posición de la política monetaria.

Esperamos un recorte hasta 6.50%-7.00% al cierre del año solo si: (i) se observa un claro descenso de la inflación, (ii) la FED continua con el cese del ciclo alcista de tasa, y (iii) expectativas de inflación 2023 y 2024 se ubican en torno al límite superior del rango meta.

\*Con expectativas de inflación.

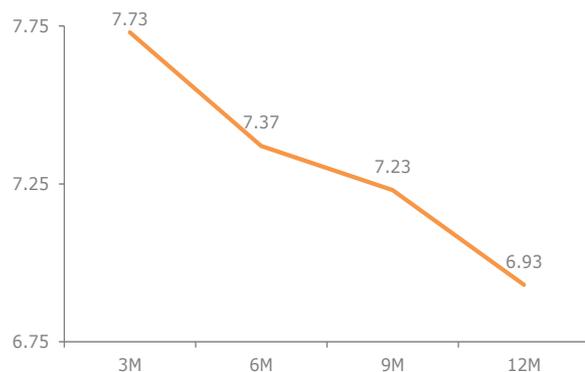
\*\*Tasas calculadas a partir de los precios de los mercados primario y secundario de CDBCRP del día hábil previo.

## Tasa de Referencia BCRP

(%)



## Curva de CD BCRP's \*\*(% al 14-jul)



“El BCRP proyecta que continúe la tendencia decreciente de la inflación a/a, **acercándose al rango meta al finalizar el año y alcanzando dicho rango a inicios del próximo**, por la moderación de los precios internacionales de alimentos y energía, la reversión de choques de oferta en el sector agropecuario y menores expectativas de inflación.”

**Próxima Reunión del Directorio del BCRP: 10-ago de 2023**

## Encuesta de Expectativas Macroeconómicas: Tasa de referencia al cierre del año (%)

	Encuesta realizada al:		
	28 Abr-2023	31 May-2023	30 Jun-2023
<b>Analistas Económicos</b>			
2023	6.50	6.50	7.00
2024	4.00	4.50	4.00
2025	4.00	4.00	4.00
<b>Sistema Financiero</b>			
2023	6.75	6.75	6.75
2024	5.00	5.00	5.00
2025	4.00	4.00	4.00



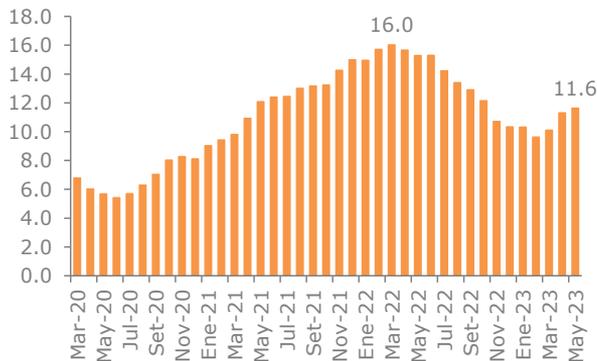
# Cuentas Fiscales y sector externo

La balanza comercial registró un superávit mensual en may-23 de USD 881 millones y un acumulado 12 meses de USD 11.6 mil millones (dic-22: USD 10.3 mil millones). En mayo, los términos de intercambio aumentaron 4.8% a/a por una menor caída de los precios de exportación (-6.8% a/a), con un ligero aumento del zinc (+0.1%), del cobre (+1.4% a/a), y del oro (+2.2% a/a). Por su parte, los precios de importación tuvieron una caída de 11.1% a/a por menores precios de insumos industriales.

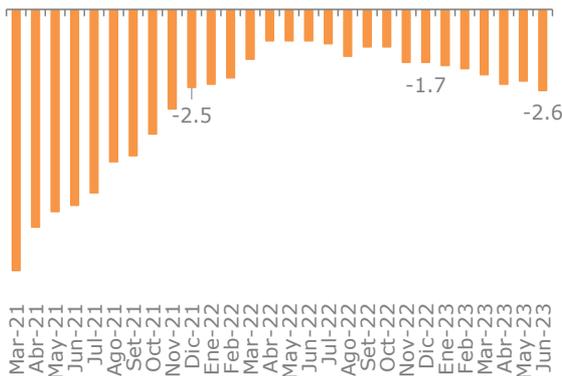
Por su parte, el déficit fiscal acumulado en los últimos 12 meses a jun-23 ascendió a 2.6% del PBI, mayor en 0.3 pp. y 0.9 pp. del PBI a los registrados en el mes anterior y dic-22, debido principalmente a los menores ingresos corrientes y el aumento del gasto no financiero del gobierno general.

## Balanza Comercial

(USD Miles de Millones, acumulado 12 meses)

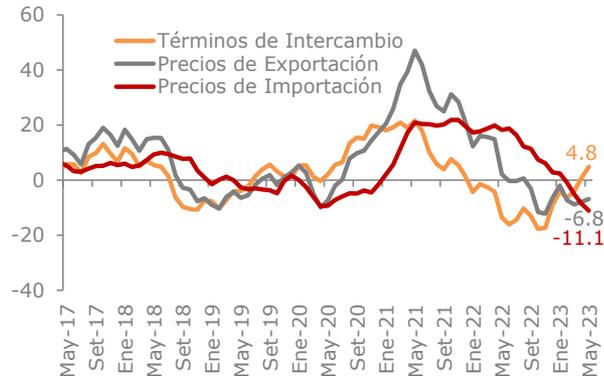


## Resultado Económico del SPNF\* (acumulado últimos 12 meses, % del PBI)



## Términos de Intercambio y componentes

(Var. % a/a)



## Operaciones del SPNF\* (Var. % nominal)

Var. %	Enero-Junio 2023/2022
<b>1. Ingresos corrientes</b>	<b>-5.1</b>
a. Ingresos Tributarios	-6.8
b. Ingresos No Tributarios	1.0
<b>2. Gastos no financieros</b>	<b>6.1</b>
a. Corriente	5.2
b. Formación Bruta de Capital	7.9
c. Otros gastos de capital	13.7

\*Sector Público No Financiero.



## Índice de condición financiera\*

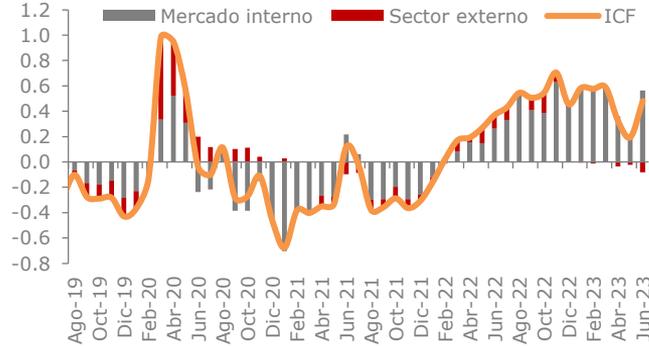
Nuestro índice de condiciones financieras señala que estas se han vuelto más restrictivas en jun-23, principalmente por un mayor estrés del mercado interno.

Las condiciones de este último fueron más restrictivas por mayor estrés del mercado bursátil por el menor retorno de la empresas grandes y medianas en Perú, y el estrés en el mercado monetario por la permanencia de las tasas altas del BCRP y de la FED, aunque se dio un menor estrés del mercado de bonos por menor riesgo de incumplimiento por parte del gobierno y menor riesgo país.

Por el lado del sector externo, hubo condiciones más relajadas por la menor volatilidad de las principales acciones de la bolsa y por la reducción de las tasas de los bonos por debajo del grado de inversión.

### ICF

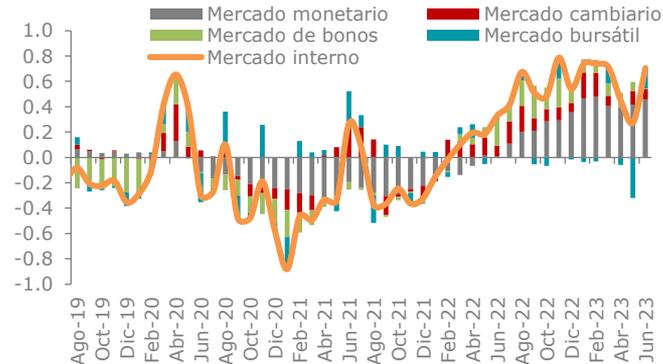
(Desviación estándar de la media)



“Para jul-23, se espera una muy leve relajación de las condiciones financieras, por una mejora del mercado interno por una reducción de la inflación, y una mayor relajación del sector externo por menores tasas de rendimiento de los bonos de alto riesgo.”

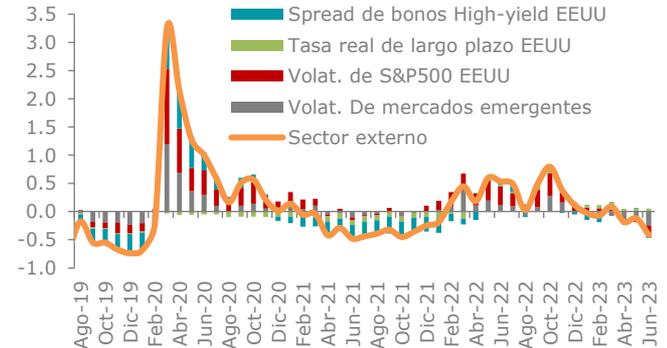
### Mercado interno

(Desviación estándar de la media)



### Sector externo

(Desviación estándar de la media)



\*Sólo se consideró los días con datos completos.



# UNIVERSIDAD DE LIMA

**Responsable del  
Observatorio Económico  
Financiero y Social**  
PhD(c) Guillermo Boitano

**Responsable del  
Laboratorio del Mercado  
de Capitales**  
Mag. Javier Penny

**Responsable de  
Investigación**  
Dr. Pedro Grados Smith

**Responsable de  
Investigación y Proyectos**  
Mag. José Luis Nolazco

**Practicantes Pre  
Profesionales**  
Nicolas Farro y Luis Martinez