



# Infórmate Así de Simple

## Estimado Cliente,

En el 2023, la economía mundial estuvo influenciada por los altos niveles de inflación, a pesar de mostrar una tendencia a la baja, esto hizo que la mayoría de los bancos centrales de todo el mundo continúen aumentando sus tasas de interés en el primer semestre del año. De la misma manera, en dicho periodo, se percibió un episodio de inestabilidad en el sector bancario de Estados Unidos y Europa, iniciado por la quiebra del Silicon Valley Bank, lo cual llevó a un ajuste adicional en las condiciones crediticias y financieras en estas regiones. No obstante, la actividad económica tuvo un desempeño mejor a lo esperado, lo cual fue impulsado por la evolución favorable del sector servicios, la fortaleza del mercado laboral y las mejores condiciones en las cadenas de suministro.



Con ello las estimaciones de crecimiento económico global para el **2023** fueron revisadas al alza con respecto a las estimaciones de inicio de año, **pasando de 2.8% a 3.0%**, según el Fondo Monetario Internacional.

Tras una fase de endurecimiento de la política monetaria en los dos últimos años, se estima que, para la primera parte del 2024, las tasas de interés en la mayoría de las economías avanzadas se mantendrían cerca de los niveles actuales. Lo anterior continuaría afectando las condiciones financieras y crediticias, el mercado laboral y los niveles de deuda privada; lo que podría provocar una desaceleración económica en las principales economías.

Con ello, según las proyecciones del Fondo Monetario Internacional, **el crecimiento del PBI Global se ubicaría en 2.9% en el 2024.**



En lo referente al desempeño de los mercados financieros, las principales bolsas de las economías avanzadas mostraron resultados positivos en un contexto donde se estima que el ciclo de alzas de tasas ha culminado dado el reciente comportamiento de la inflación, así como la moderación de la actividad económica y del mercado laboral. Estos factores influyeron en la **depreciación del dólar, la recuperación de las bolsas y la caída de los rendimientos de los bonos soberanos de Estados Unidos.**



En el caso específico de la bolsa de Estados Unidos, el **S&P 500 cerró el 2023** con un rendimiento positivo de **26.3%** después de alcanzar máximos en el mes de **diciembre**. En línea con ello, los índices **Dow Jones y Nasdaq** han presentado rendimientos positivos de **16.2% y 55.8%**, respectivamente.

Las bolsas de las economías emergentes al inicio del 2023 obtuvieron mejores resultados a lo pronosticado como respuesta de la caída de la inflación y una actividad económica resiliente, lo que posteriormente se revirtió con los temores de nuevos aumentos en la tasa de interés de Estados Unidos y la breve crisis bancaria. **A pesar de ello, el índice de MSCI de mercados emergentes creció 10.0% en el 2023. Por el lado de Latinoamérica, el índice MSCI de Latinoamérica aumentó 33.2%**, dado que la región se benefició del alto apetito por riesgo debido a que el mercado esperaba que el banco central de Estados Unidos mantenga su tasa en niveles altos, así como el inicio de las reducciones de las tasas de interés en varias economías como Chile, Brasil y Perú.

En el plano bursátil local, el **índice general S&P** de la Bolsa de Valores de Lima tuvo un **retorno de 21.7% al cierre de 2023**



En cuanto a la política monetaria, en los últimos meses del año, los bancos centrales de las principales economías desarrolladas han mantenido sus tasas de referencia en niveles aún elevados. Para el 2024, el mercado espera que los bancos centrales más importantes (Sistema de la Reserva Federal, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra) empiecen con el recorte de sus tasas, lo cual se daría cuando exista indicios claros de que la inflación está convergiendo a sus niveles objetivos correspondientes. En diciembre de 2023, la tasa de referencia de la Fed cerró en el rango de 5.25% y 5.50% (máximos de más de 20 años).

Con respecto a los commodities, **el precio promedio del cobre en el 2023 fue menor al del año anterior, registrando un mínimo en octubre de 3.54 USD/libra y una variación anual de 2.1%**. Por el lado de la demanda, presentó una disminución, la cual estuvo relacionada a la caída del consumo a nivel mundial y a las expectativas de un menor consumo en China debido a la crisis en el sector inmobiliario de ese país. Por otro lado, se están llevando a cabo los proyectos de ampliación de las minas y fundiciones, de acuerdo con lo previsto, lo cual mantiene la oferta de suministros de cobre normalizados. En el caso del oro, el precio del metal, empezó a mostrar una tendencia al alza hasta alcanzar un máximo histórico en diciembre de 2023 de 2,077.50 USD/onza, debido al conflicto entre Israel y Hamas que empezó a tener más relevancia en octubre, y que algunos bancos centrales han continuado comprando oro como una forma de diversificar sus reservas, especialmente en China, Rusia y Turquía. **En el año 2023, el oro registró una variación de 13.1% a/a.**

En el escenario local, la actividad económica experimentó una evolución desfavorable debido a los conflictos sociales a principios de 2023, las condiciones climáticas adversas (fenómeno del Yaku), las cuales tuvieron un impacto en la capacidad productiva y la confianza del sector privado que afectó la ejecución de la inversión privada. Asimismo, se dio un deterioro del presupuesto familiar como consecuencia del aumento persistente y significativo de los precios de los alimentos. En cuanto a la coyuntura política, se comenzó el año 2023 con un nuevo periodo presidencial, luego que Pedro Castillo fue detenido a fines de 2022 por un intento de golpe de estado. Si bien el gobierno de Dina Boluarte genera menos incertidumbre que el gobierno anterior, la actual presidenta no ha podido recuperar la confianza del sector privado y, por el contrario, no ha

mostrado un manejo efectivo de los conflictos sociales y la recesión que viene atravesando el Perú. En línea con todo lo mencionado anteriormente, la actividad económica local entre enero y noviembre se contrajo -0.6% a/a explicada principalmente por el mal desempeño en los sectores no primarios como construcción (-9.2% a/a), manufactura (-6.1% a/a) y servicios (+0.4% a/a).



En este sentido, el Banco Central de Reserva contempla que la economía cerrará con una **caída en el 2023 de -0.5% a/a** en términos reales, relacionada a la actividad reciente de los sectores como la **manufactura, construcción y servicios**, lo que refleja la permanencia de las expectativas empresariales en terreno pesimista y de la menor confianza del consumidor. La estimación también considera el **impacto del Fenómeno del Niño** costero sobre la actividad agropecuaria, la cual vienen mostrando su peor desempeño desde 1992.

**Sobre la variación del tipo de cambio, la moneda local registró una apreciación de 2.68% a/a.** Esto ocurre en un entorno de alta sensibilidad al riesgo y la volatilidad del dólar a nivel internacional. **Al cierre de 2023 el tipo de cambio fue de 3.70 USD/PEN y el consenso de mercado espera que para el 2024 se encuentre en un rango de 3.70 – 3.75 USD/PEN.**

La inflación de diciembre se ubicó aún por encima del rango meta (1%-3%), pero marcó una **clara tendencia a la baja** pasando de 8.46% a/a en diciembre de 2022 a **3.24% a/a en diciembre de 2023**



La disminución se debe principalmente a la caída de los precios de los combustibles y la electricidad. Ante ello, el BCRP realizó recortes de 25 puntos básicos en la tasa de referencia en sus últimas 4 reuniones, cerrando en 6.75% en diciembre. **Para el 2024 se estima que el BCRP siga realizando recortes en la tasa de referencia hasta llevarla a un nivel de 4.25% en diciembre según el consenso de mercado.** Con ello, se espera que la inflación regrese al rango meta en el segundo trimestre de 2024 y se ubique en 2.3% al cierre de este año. La estimación considera una reversión más rápida del impacto de los choques de oferta en los precios de alimentos. Con ello, el Perú podría convertirse en una de las primeras economías de la región en recuperarse de la inflación.

En el escenario fiscal, el deterioro de los ingresos corrientes como resultado de la desaceleración de la actividad económica y los precios de commodities más bajos, provocó un aumento del déficit fiscal acumulado de los últimos doce meses, pasando de 1.7% en diciembre de 2022 a 2.7% en noviembre de 2023. Según las estimaciones del BCRP, **el déficit fiscal al cierre de 2023 sería del 2.5%, y el nivel de endeudamiento al cierre de 2023 se situaría en 32.9% del PBI.**

**BBB**

En línea con ello, las principales calificadoras a nivel mundial tales como **S&P y Fitch mantienen el rating de Perú en BBB** con perspectiva negativa, mientras que **Moody's mantiene su rating en BBB+** con perspectiva negativa.

La clasificación BBB esta respaldada por tener una deuda pública moderada, una fuerte liquidez externa y un historial de estabilidad macroeconómica, así como un marco de políticas fiscales disciplinadas. Sin embargo, S&P y Fitch mantienen su perspectiva en negativa dada la incertidumbre política y el deterioro de la gobernanza que ha tenido el país en los últimos años.

Para el 2024, se espera que la economía peruana presente un crecimiento en línea con la recuperación de los sectores no primarios, debido a la reversión de choque de oferta y la recuperación del gasto privado, en un contexto donde la inflación retorne al rango meta y se restaure la confianza del sector privado. Sin embargo, los impactos del Fenómeno de El Niño, los problemas de gobernabilidad, y el escaso impacto del plan de estímulo fiscal mantendrán la actividad económica bajo presión.

El consenso de mercado considera que en el 2024 **el crecimiento del PBI** debería encontrarse en un rango de **1.5% - 2.8%**.



## Los valores están sujetos a riesgos en el tiempo

A continuación, detallamos los principales, para inversiones en soles y en dólares:

### 1 Riesgo de Mercado

Este riesgo está asociado a las variaciones de precio de los distintos activos que componen el portafolio del fondo. Este riesgo depende fundamentalmente de la volatilidad de los retornos de los diferentes tipos de activos financieros y de su correlación entre ellos.

### 2 Riesgo de Liquidez

Es el riesgo asociado a la posibilidad de que el fondo no sea capaz de generar suficientes recursos de efectivo para liquidar sus obligaciones en su totalidad cuando llega su vencimiento.

### 3 Riesgo Sectorial

Este riesgo está asociado a las malas condiciones de mercado que pueden darse en un sector industrial en particular y que por ende puede afectar a la rentabilidad del fondo.

### 4 Riesgo de Tasa de Interés

Es el riesgo de pérdida a causa de movimientos de los tipos de interés. Hace referencia el riesgo que se asume en una inversión al producirse variaciones no esperadas en los tipos de interés.

### 5 Riesgo de Crédito

Se refiere al riesgo de pérdida que sufriría el fondo, en el caso de que alguna contraparte incumpliese sus obligaciones contractuales de pago con la misma, resultando una pérdida financiera para éste.

## Seguimos determinadas políticas de gestión

A continuación, se muestran las políticas para inversiones en soles (PEN) y en dólares (USD), según los tipos y la cartera objetivo.

Conservador							
		Inversiones en soles (PEN)			Inversiones en dólares (USD)		
		%Min. en Cartera	Cartera Objetivo	%Máx. en cartera	%Min. en Cartera	Cartera Objetivo	%Máx. en cartera
Según Tipo de Instrumento	Instrumento de Money Market	0%	5%	20%	0%	5%	20%
	Instrumentos de Renta Fija > 1 año (bonos)	70%	95%	100%	70%	95%	100%
	Instrumento de Renta Variable	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Según Tipo de Moneda	Dólares	0%	0%	0%	100%	100%	100%
	Soles	100%	100%	100%	0%	0%	0%
Según Origen del	Perú	80%	100%	100%	60%	80%	100%
	Exterior	0%	0%	20%	0%	20%	40%
Según Clasificación de Riesgo	Local	80%	100%	100%	60%	80%	100%
	Categorías AAA,AA+AA	80%	90%	100%	60%	70%	100%
	Categorías AA-,A+	0%	0%	20%	0%	0%	20%
	Categorías A,A-	0%	0%	10%	0%	0%	10%
	Corto Plazo CP1.CP2	0%	10%	30%	0%	10%	30%
	Internacional	0%	0%	20%	0%	20%	40%
	Categorías AAA hasta BBB	0%	0%	20%	0%	20%	40%
Categorías BBB-	0%	0%	10%	0%	0%	10%	
Según Sector Económico (GIPS)	Gobierno	0%	30%	50%	0%	30%	50%
	Organismos Multilaterales						
	Proyectos de Infraestructura						
	Energía Renovable	0%	15%	30%	0%	15%	30%
	Empresa						
	Agrícola/Agroexportación						
	Servicios de Utilidad Pública						
	Energía						
	Servicios Financieros						
	Servicios de Telecomunicaciones	0%	40%	80%	0%	40%	80%
Tecnología de la Información							
Productos de Consumo no Básico							
Productos de Primera Necesidad							
Mineras y Pesca reguladas							
Materiales Industriales	0%	10%	30%	0%	10%	30%	
Salud							
Caja	0%	5%	20%	0%	5%	20%	