BBVA Research

Situación Perú

3T20

Fecha de cierre: 15 de julio

Julio 2020

Creando Oportunidades

Mensajes clave (I)

ESCENARIO GLOBAL

- El foco de la pandemia ha pasado de Asia al continente americano, y a pesar de encontrarse en distintas fases, los países en general empiezan a reanudar sus actividades.
- Los indicadores adelantados recogen este reinicio y sugieren una recuperación rápida de las economías. Sin embargo, los datos publicados revelan un cuadro menos positivo y apuntan a que la normalización de la actividad llevará tiempo.
- Los estímulos económicos y la recuperación parcial de la actividad han generado un tono positivo en los mercados, llevando a una caída en la percepción global de riesgo.
- En ese entorno, las cotizaciones de las materias primas se han ido recuperando.

Mensajes clave (II)

ESCENARIO LOCAL

- Las medidas de aislamiento orientadas a contener la propagación del coronavirus han tenido un fuerte impacto sobre la actividad y el mercado laboral. Se estima que en el segundo trimestre la caída del PIB será de alrededor de 30% interanual.
- Con la gradual flexibilización de las medidas de aislamiento, la actividad ha empezado a normalizarse. En esta línea, los indicadores de alta frecuencia muestran una mejora relativa en las últimas semanas, dentro del contexto general de debilidad. Si no hay rebrotes importantes del virus, es probable que lo peor haya quedado atrás.
- En nuestro escenario base, prevemos que el PIB se contraerá entre -18,0% y -12,0% en 2020 y que rebotará entre 6,5% y 10,5% el próximo año. Este escenario asume, por el lado externo: (i) una recuperación parcial y heterogénea del crecimiento mundial, (ii) una percepción global de riesgo contenida a partir del segundo semestre, lo que favorecerá los flujos de capital hacia los mercados emergentes, y (iii) que los precios de las materias primas tenderán a recuperarse.

Mensajes clave (III)

ESCENARIO LOCAL

- Por el lado local, el escenario base supone que no habrá rebrotes importantes del virus que lleven al restablecimiento de medidas de aislamiento duras, generalizadas y prolongadas. Se considera, además, que la situación de la oferta de la economía continuará mejorando en línea con el reinicio de actividades, pero que la demanda del sector privado evidenciará, de manera prolongada, las secuelas negativas del choque (destrucción de empleo, pérdidas patrimoniales y de ingresos), la incertidumbre regulatoria y electoral, y el deterioro de las confianzas. La política fiscal impulsará la economía, de manera más clara, desde la segunda mitad de este año (mantenimiento de infraestructuras e inversión), lo que compensará parcialmente la debilidad del gasto privado.

- Las fuentes de incertidumbre que explican el rango de la previsión son: (i) epidemiológica (asociadas al COVID-19), (ii) financiera (tensiones, deterioro de balances), (iii) económico-social (efectividad de políticas, descontento social) y (iv) crecimiento potencial. Sin embargo, consideramos que lo más probable es que el crecimiento del PIB se ubicará en la mitad superior del rango para el 2020 y 2021.

Mensajes clave (IV)

ESCENARIO LOCAL

- Las cuentas externas siguen mostrando solidez: la liquidez internacional es alta y se cuenta con fuentes de financiamiento. El tipo de cambio se ubicará a fines de 2020 entre 3,40 y 3,45 soles por dólar, apoyado por la abundante liquidez a nivel global y el importante superávit comercial. Tras las elecciones generales de la primera mitad del próximo año, la moneda peruana se fortalecerá un poco más.

- Las cuentas fiscales se debilitarán debido a las medidas de apoyo a familias y empresas (tanto por el lado tributario como por el lado del gasto), así como por la misma contracción de la actividad, con lo que el déficit en 2020 superará el 9,0% del PIB. En los próximos años, la disminución del déficit y la estabilización de la deuda pública bruta (que este año cerrará alrededor del 34% del PIB y hacia adelante se acercará al 40%) requerirá de la reversión de los mayores gastos transitorios por la pandemia y de medidas adicionales para recuperar ingresos fiscales (combate al incumplimiento tributario).

- El Banco Central llevó la tasa de política a 0,25% a principios de abril (mínimo histórico). Prevemos que mantendrá la tasa en ese nivel por lo menos hasta fines de 2021. Asimismo, se anticipa que seguirá inyectando liquidez para sostener el sistema de pagos y los créditos en la economía, y para potenciar la transmisión de los impulsos monetarios.

BBVA Research

Índice

01 Situación global del COVID-19 y su impacto en actividad y mercados

02 Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

- 2.1 PIB y actividad económica
- 2.2 Sector externo y tipo de cambio
- 2.3 Resultado fiscal y deuda pública
- 2.4 Inflación y política monetaria

03 Resumen de proyecciones macroeconómicas

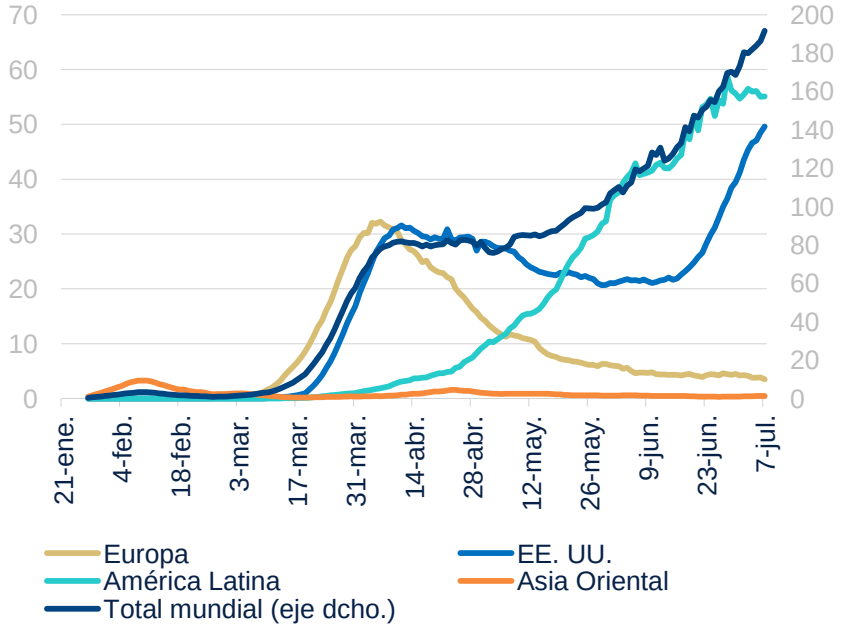
BBVA Research

01

Situación global del COVID-19 y su impacto en actividad y mercados

La pandemia sigue avanzando, en particular en el continente americano y en el sur de Asia

CASOS DIARIOS POR COVID-19
(MILES DE PERSONAS, MEDIA MÓVIL DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)



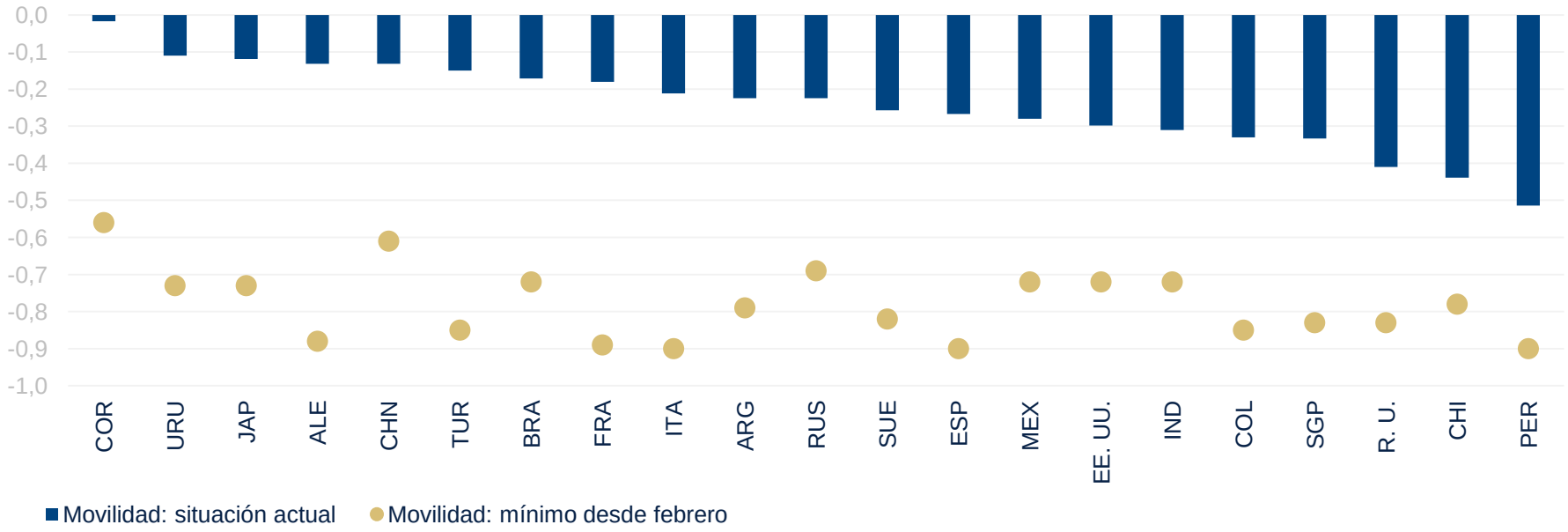
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University

- El patrón de China (*shock* y confinamiento corto e inmediato para erradicar el virus), que se pensaba que sería el modelo para otras regiones, no se está repitiendo.
- Europa ha atajado de manera significativa el número de casos para coexistir con el virus en niveles tolerables, pero al no haberlos eliminado la normalización completa de la economía se ve más difícil.
- Otras regiones (EE. UU., LatAm e India, entre otros) están en fases más atrasadas y siguiendo diversas estrategias.

A pesar de ubicarse en distintas fases epidemiológicas, los países en general empiezan a reanudar sus actividades

INDICADOR DE MOVILIDAD HACIA EL LUGAR DE TRABAJO (*)

(VALORES MÁS ALTOS INDICAN MAYOR MOVILIDAD: 0 = MOVILIDAD PRE-COVID; -1 = AUSENCIA TOTAL DE MOVILIDAD)

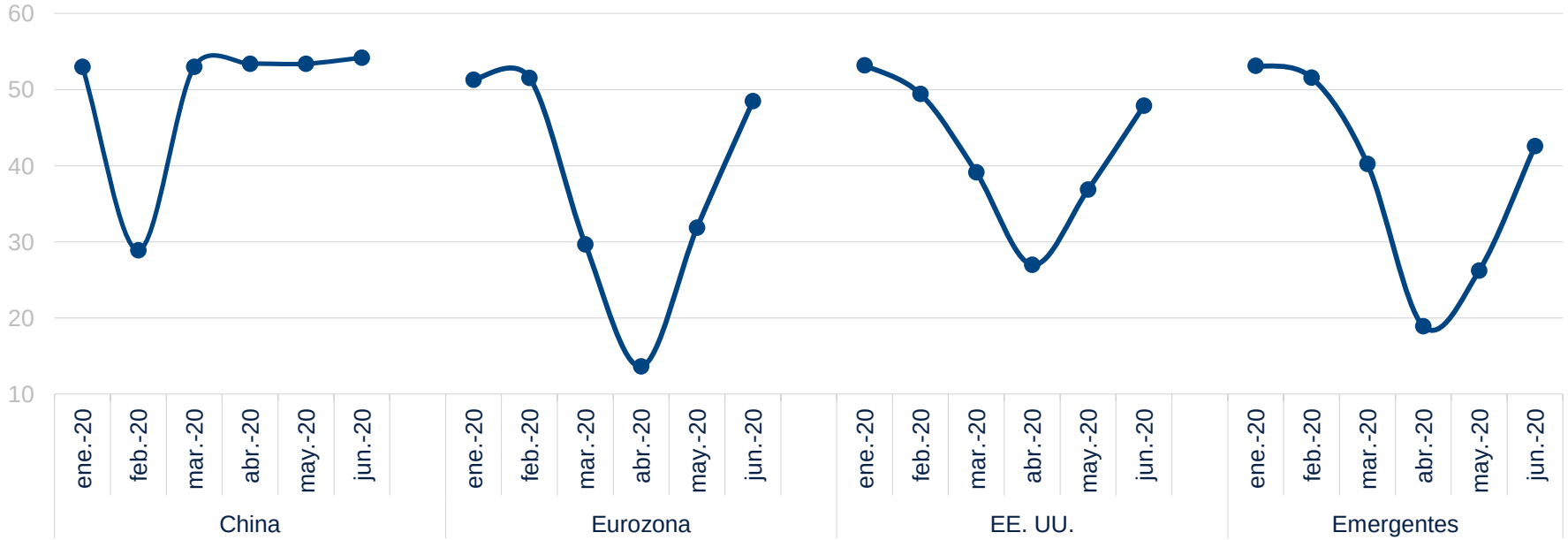


(*) El indicador de movilidad refleja tendencia de movilidad con respecto al período de referencia (3 de enero a 6 de febrero). Situación actual: promedio de los últimos 7 días hasta el 29 de junio. Mínimo desde febrero: menor media móvil de 7 días desde el inicio de febrero.

Fuente: BBVA Research a partir de los Google Mobility Reports

Los indicadores adelantados recogen este reinicio y sugieren una recuperación rápida de las economías, pero…

INDICADORES PMI (*)
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)

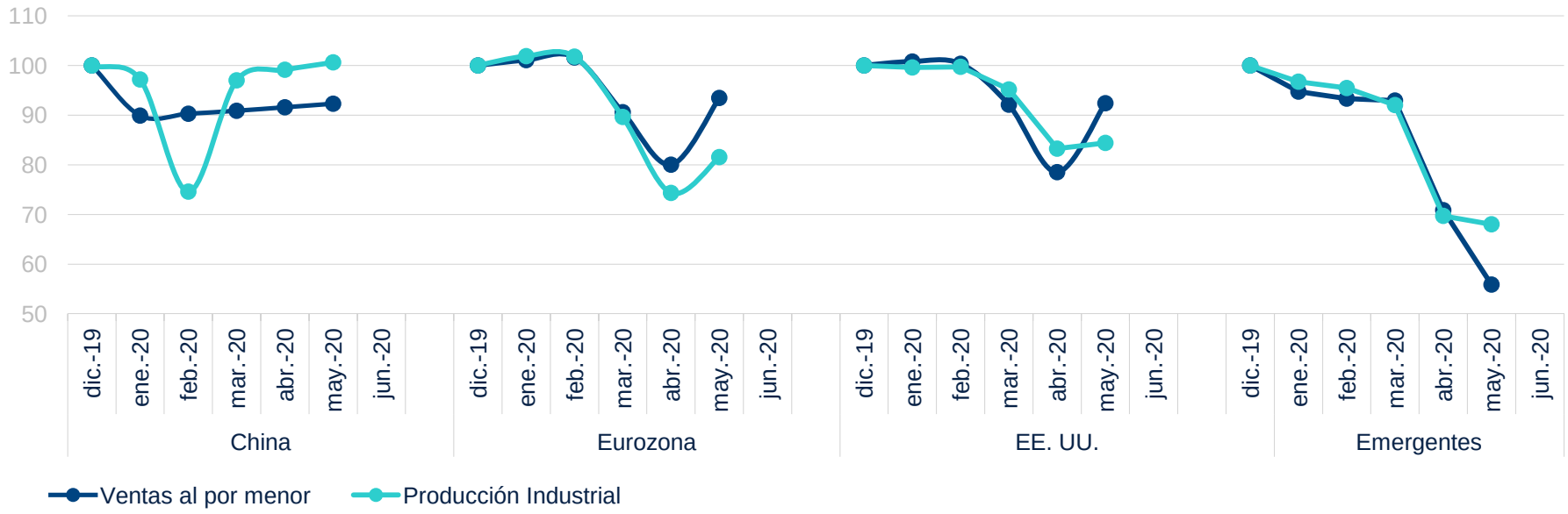


(*) Para Emergentes los datos representan el promedio de Brasil, Rusia, Singapur e India.
Fuente: BBVA Research a partir de los datos de Haver.

… los datos publicados revelan un cuadro menos positivo y apuntan a que la normalización de la actividad llevará tiempo

VENTAS AL POR MENOR Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (*)

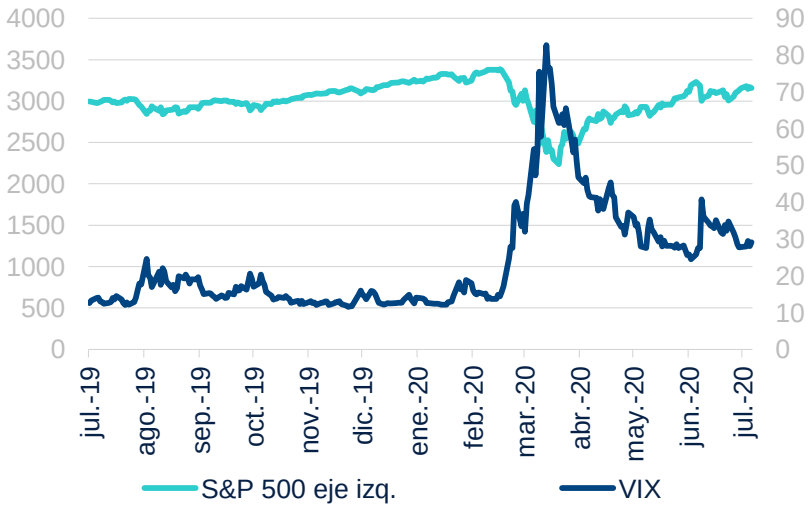
(ÍNDICES: DICIEMBRE/2019 = 100, DATOS DESESTACIONALIZADOS)



(*) En el caso de la Eurozona, el dato de producción industrial de mayo representa el crecimiento mensual medio (ponderado) de Alemania, España, Francia e Italia En el caso de los Emergentes, los datos reflejan el promedio simples de los datos de México, Brasil, Rusia, Singapur y Turquía. En este caso, el dato de junio incluye refleja la información parcial disponible.
Fuente: BBVA Research a partir de los datos de Haver.

Pese a la evolución dispar de la pandemia, el tono en los mercados financieros es positivo por estímulos y recuperación parcial de actividad

PERCEPCIÓN DE RIESGO Y VALOR DE ACCIONES
(EN PUNTOS)



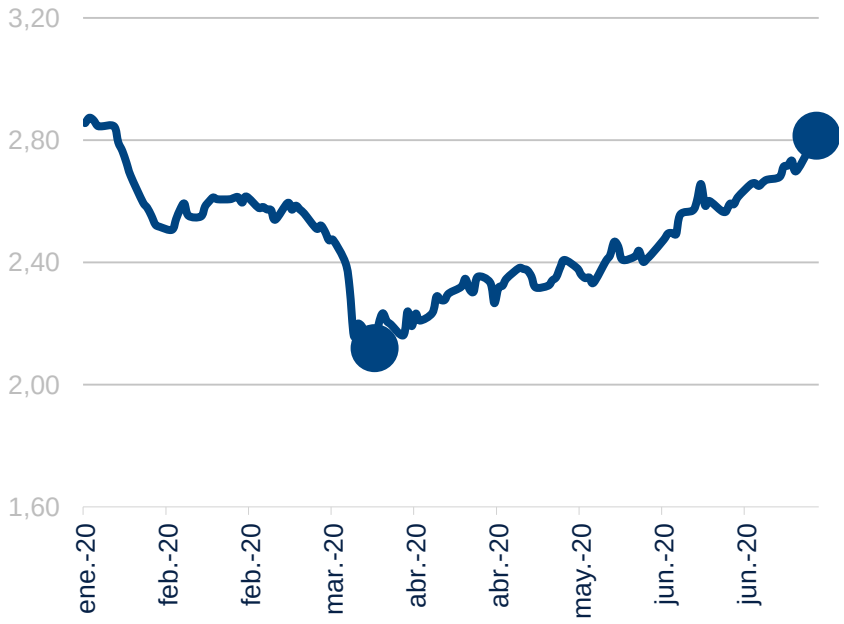
Fuente: Eikon y BBVA Research

- A finales del 1T20, los fuertes estímulos económicos de las principales economías avanzadas permitieron una reversión de las tensiones financieras.
- En el 2T20 se ha consolidado la estabilización de los mercados:
  - primeros pasos del desconfinamiento
  - rebote de la actividad
  - refuerzo de las medidas fiscales y monetarias

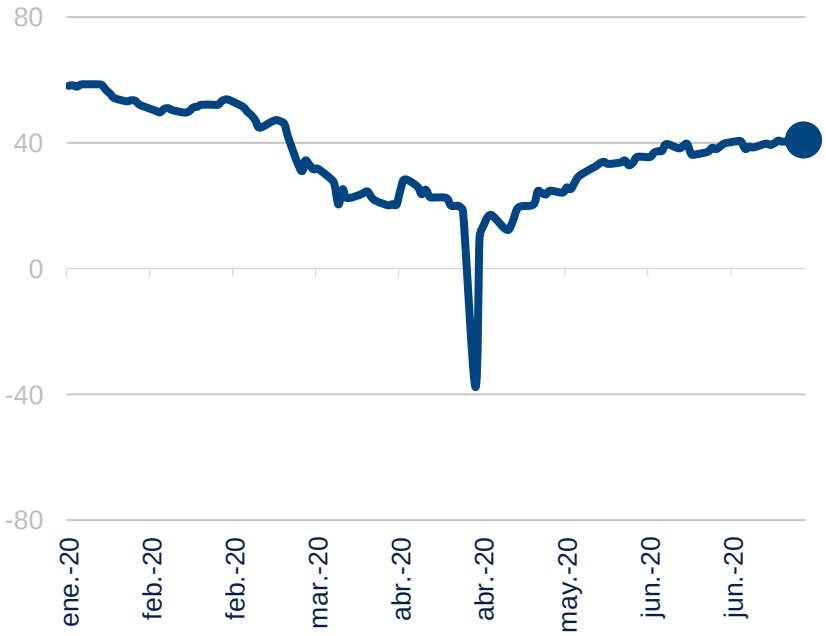
Sin embargo, la recuperación enfrenta riesgos latentes mientras la vacuna no esté disponible

En ese entorno, las cotizaciones de las materias primas se han ido recuperando

COTIZACIÓN DEL COBRE EN 2020
(USD/LIBRA)



COTIZACION DEL PETRÓLEO WTI EN 2020
(USD POR BARRIL)



Fuente: Eikon y BBVA Research

BBVA Research

02

Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

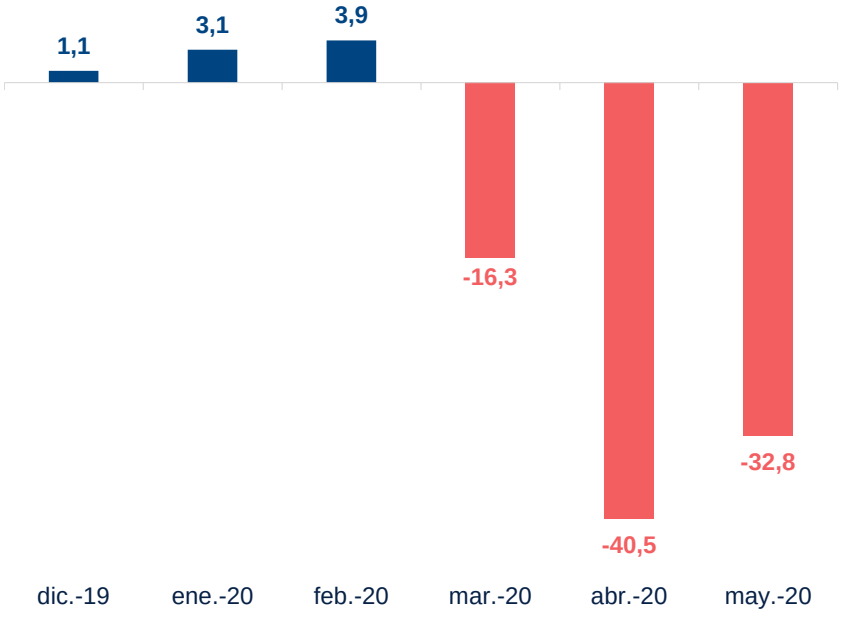
BBVA Research

2.1

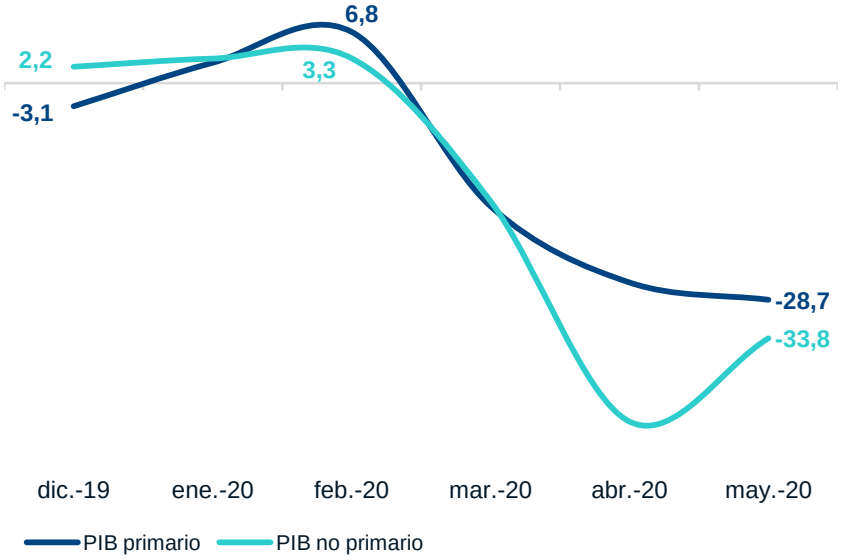
PIB y actividad económica

Las medidas de aislamiento orientadas a contener el virus han tenido un fuerte impacto sobre la actividad…

PIB
(VAR. % INTERANUAL)



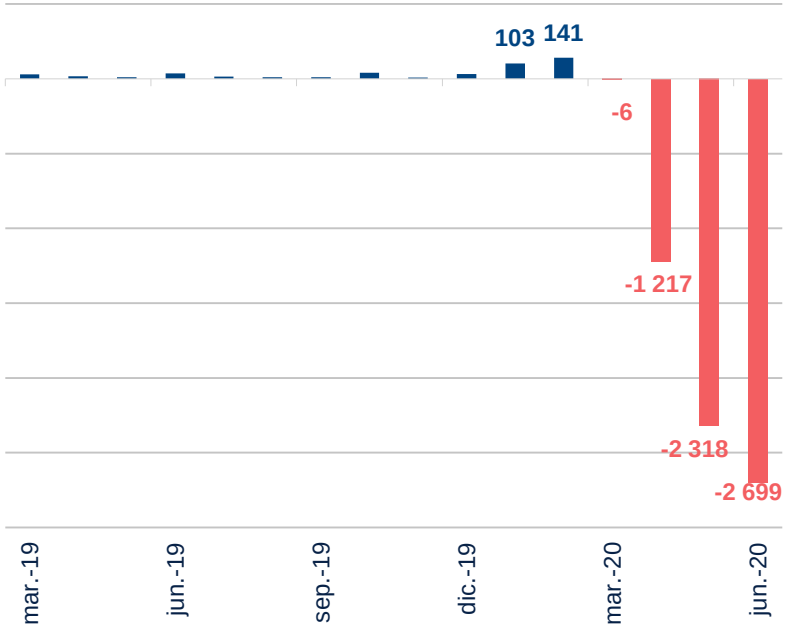
PIB POR SECTORES PRODUCTIVOS
(VAR. % INTERANUAL)



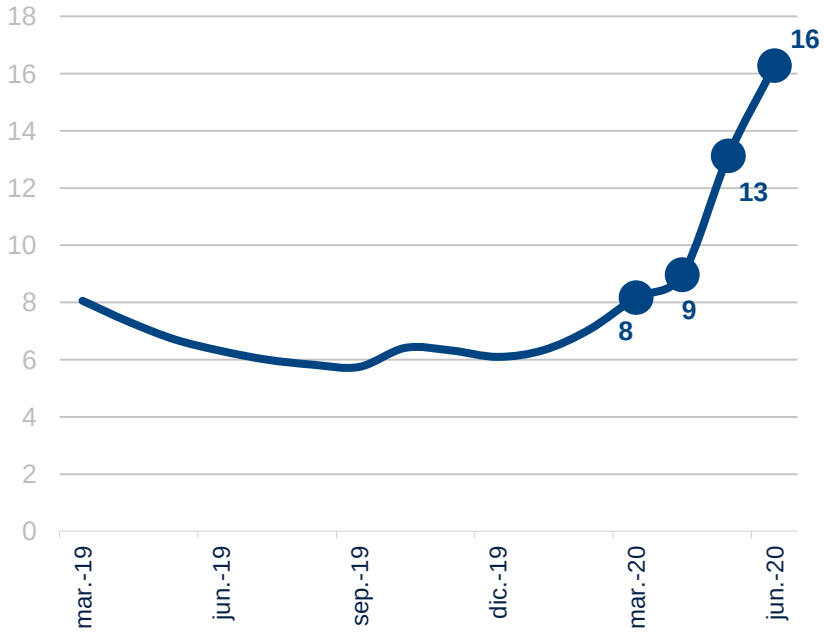
Fuente: INEI y BBVA Research

… y sobre el mercado laboral, donde la pérdida de empleos ha sido sustancial

PEA OCUPADA EN LIMA
(TRIMESTRE MÓVIL, VARIACIÓN CON RESPECTO A SIMILAR PERIODO DEL AÑO PREVIO, MILES DE PERSONAS)



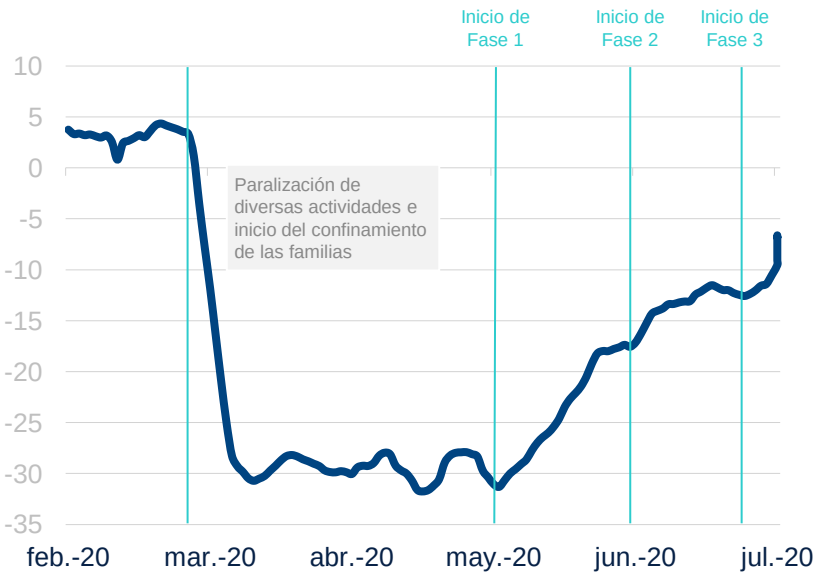
TASA DE DESEMPLEO EN LIMA
(TRIMESTRE MÓVIL, % DE LA PEA OCUPADA)



Fuente: INEI y BBVA Research

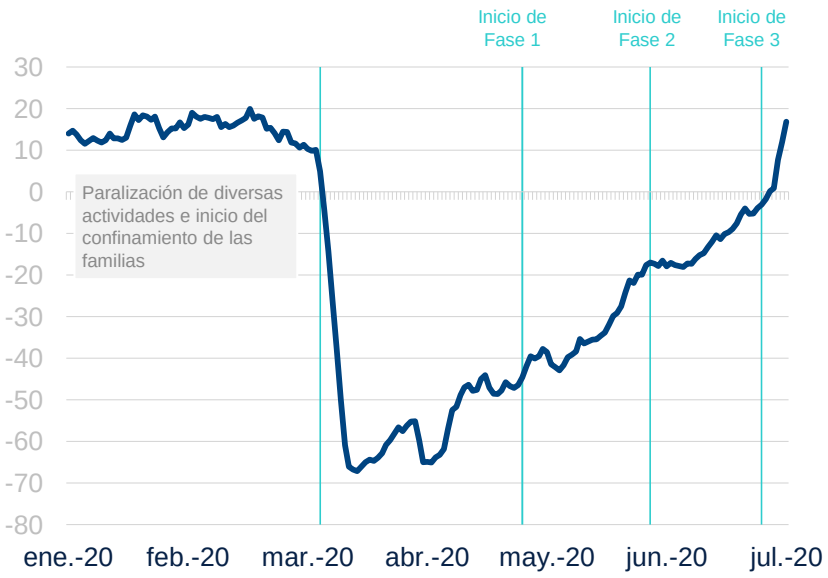
Con la gradual flexibilización de las medidas de aislamiento, la actividad ha empezado a normalizarse

PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD*
(DIARIA, VAR. % INTERANUAL, PROM. MÓVIL 7 DÍAS)



* Representa alrededor del 95% de la energía eléctrica producida en el país.
La fase 1 inició en la práctica el 11 de mayo, la fase 2 el 4 de junio, y la fase 3 el 4 de julio.
Fuente: COES y BBVA Research.

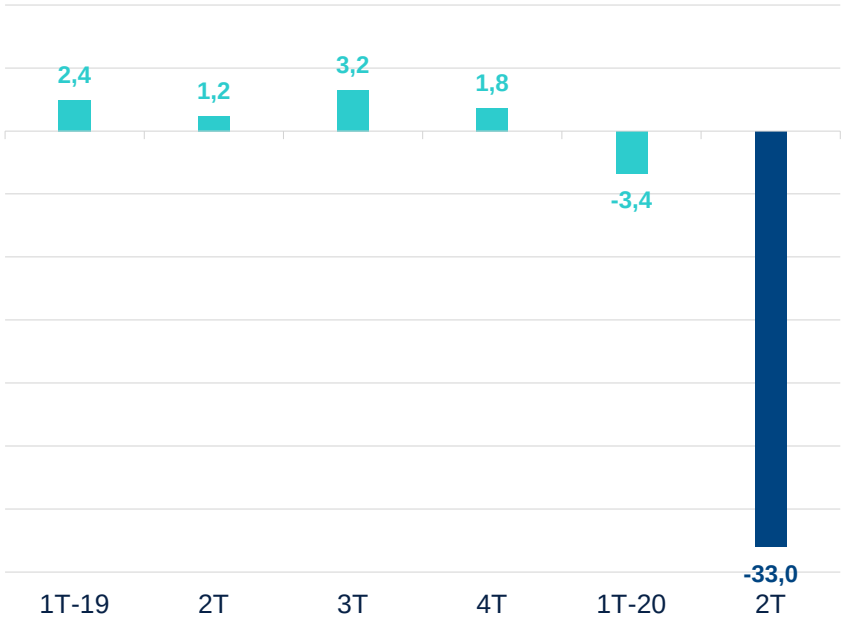
INDICADOR DE CONSUMO CON TARJETAS**
(DIARIO, VAR. % INTERANUAL, ACUMULADO 7 DÍAS)



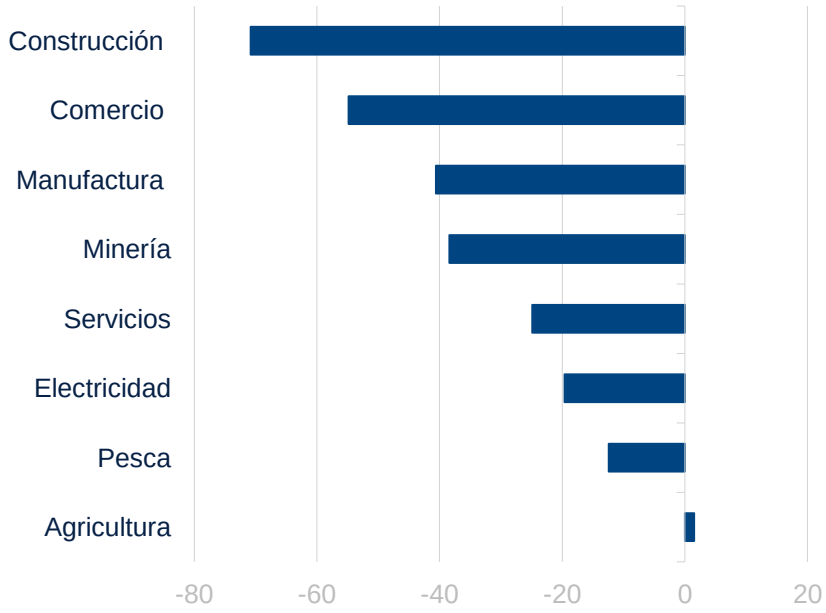
**Información al 7 de julio de 2020.
Fuente: BBVA.

Si no hay desbordes importantes del virus, es probable que lo peor haya quedado atrás en el segundo trimestre

PIB*
(VAR. % INTERANUAL)



PIB POR SECTORES PRODUCTIVOS, 2T20*
(VAR. % INTERANUAL)



* Estimados para el segundo trimestre de 2020
Fuente: INEI y BBVA Research

El escenario base de previsiones para 2020 y 2021 considera los siguientes supuestos por el lado externo y local

Externo

01

Recuperación parcial (en forma de “V” incompleta) y heterogénea del crecimiento mundial, apoyada en estímulos económicos. La incertidumbre sigue siendo elevada.

02

Percepción global de riesgo contenida en el segundo semestre, lo que favorecerá el flujo de capitales hacia mercados emergentes.

03

Precios de materias primas tenderán a recuperarse, aunque seguirán en niveles relativamente bajos.

Local

04

Escenario base local supone que no habrá rebrotes importantes del virus que lleven a que se restablezcan duras, generalizadas y prolongadas medidas de aislamiento.

05

Por el lado de la oferta, continuará el reinicio de actividades (con restricciones). Por el lado de la demanda, secuelas del choque y deterioro de confianzas debilitan gasto de familias y empresas. Entorno de incertidumbre.

06

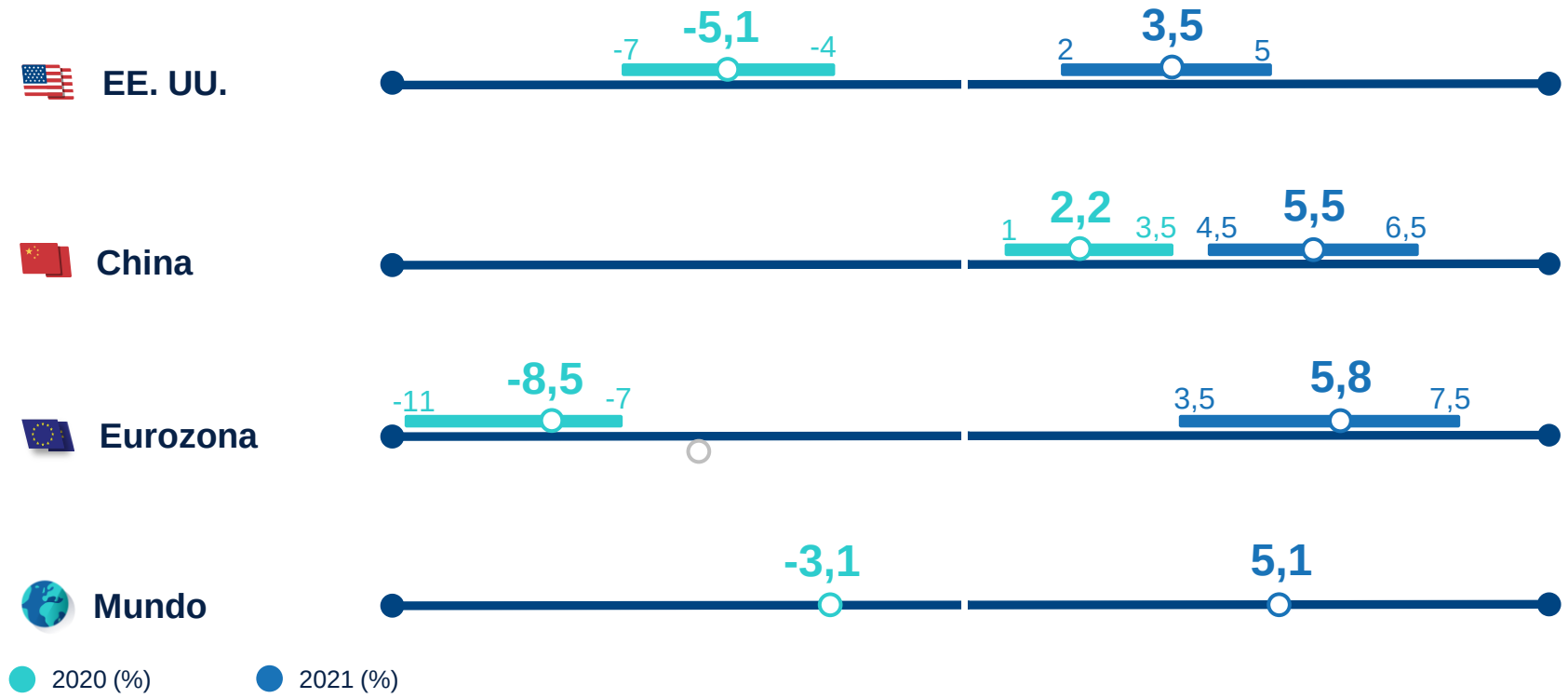
Incertidumbre regulatoria y electoral también impone cautela sobre el gasto privado, pero sin descarrilar la gradual recuperación.

07

Aceleración en el segundo semestre del gasto público en mantenimiento de infraestructuras e inversión.

1 | Crecimiento global

Recuperación parcial y heterogénea del crecimiento mundial…

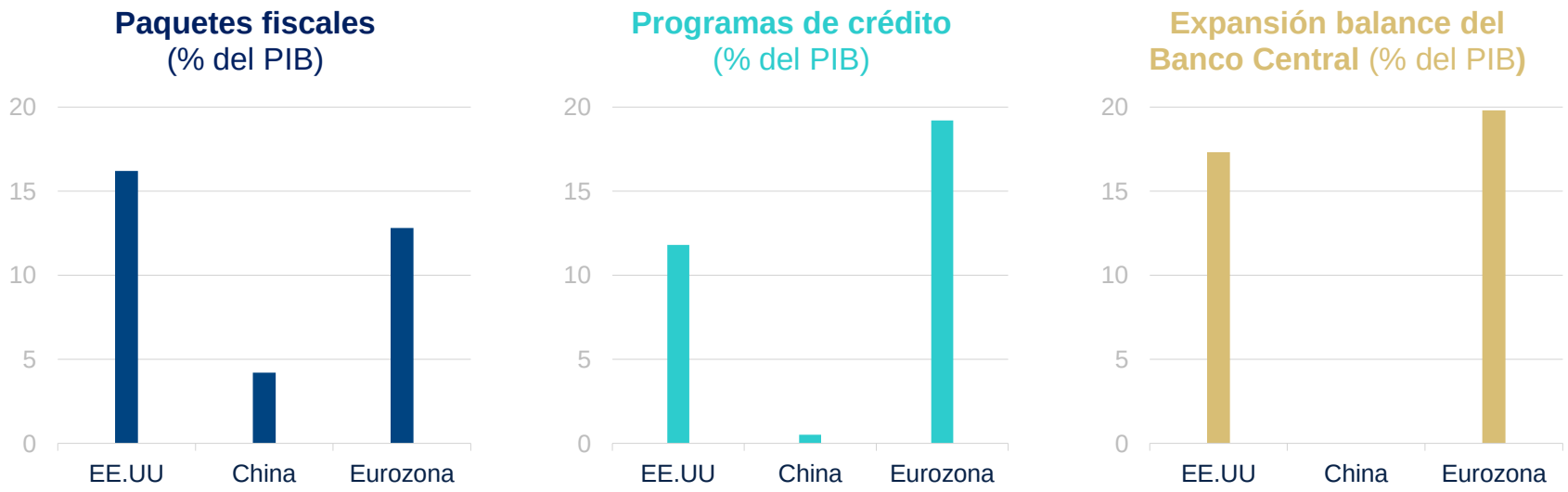


Crecimiento del PIB: previsiones.
Fuente: BBVA Research

1 | Crecimiento global

… apoyada en estímulos económicos

ESTÍMULOS ECONÓMICOS EN EE.UU., CHINA Y EUROZONA (*)

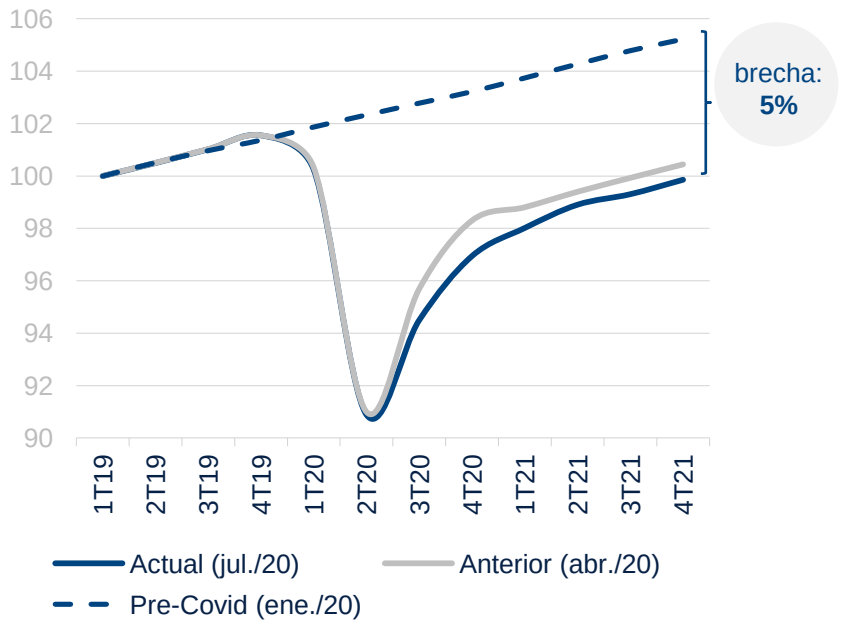


(*) Paquetes fiscales: aumento de gastos, recorte de ingresos y recursos aportados a fondos de garantías y préstamos. En el caso de la Eurozona, representa los programas supranacionales, incluyendo la propuesta del fondo de recuperación de la UE y excluyendo el MEDE, más el promedio de los paquetes anunciados en Alemania, Francia, Italia y España. Programas de crédito: en el caso de EE.UU. incluye el monto total de las facilidades de crédito de la Fed. En el caso de la Eurozona representa el promedio de los fondos de garantía de crédito de Alemania, Francia, Italia y España. Tasas de interés: en el caso de China se usa como referencia las tasas LPR a un año. Balances de los BCs: previsión de aumento de los activos totales durante 2020.
Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales

1 | Crecimiento global

EE.UU.: los datos sugieren que la actividad tocó fondo en abril, pero el rebrote del coronavirus amenaza la consolidación de la recuperación

PIB: NIVEL
(NIVEL: ÍNDICE TRIMESTRAL DESESTACIONALIZADO)



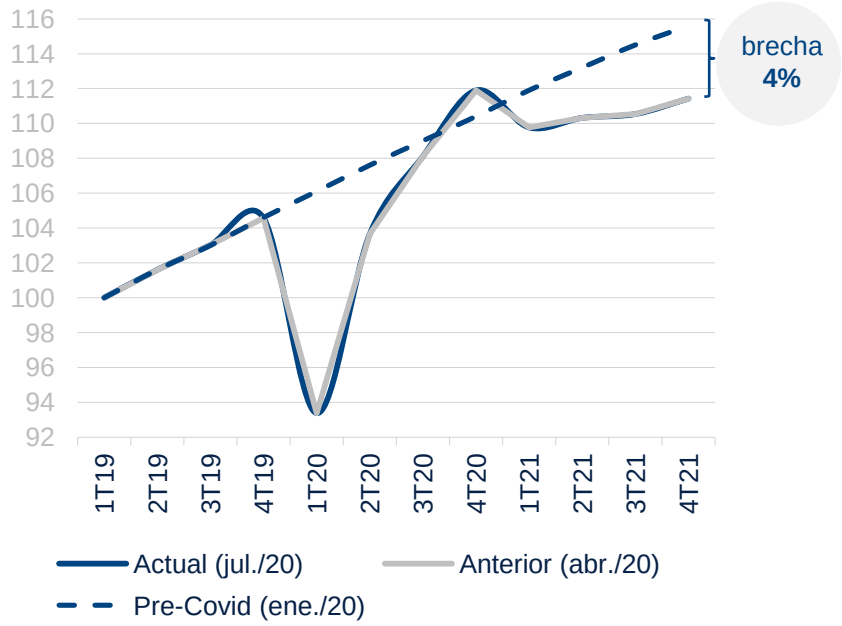
Fuente: BBVA Research

- El retraso en la salida, la debilidad del empleo y menor confianza de los agentes llevan a una revisión de la previsión de crecimiento para el 2020 desde -4,4% al -5,1%.
- Las tasas de interés seguirán en cero hasta 2023; el balance de la Fed seguirá creciendo.
- Nuevos estímulos fiscales y monetarios son probables.
- La tasa de desempleo, que alcanzó 14,7% en abril y 11,1% en junio, convergerá a 8,6% en 2020 y 7,4% en 2021.
- La incertidumbre se mantiene y los riesgos son a la baja ante la posibilidad de nuevas medidas de confinamiento y las posibles tensiones con China.

1 | Crecimiento global

China: el crecimiento repunta en línea con las expectativas, liderado por la oferta y a pesar de la relativa debilidad de la demanda

PIB: NIVEL
(NIVEL: ÍNDICE TRIMESTRAL DESESTACIONALIZADO)



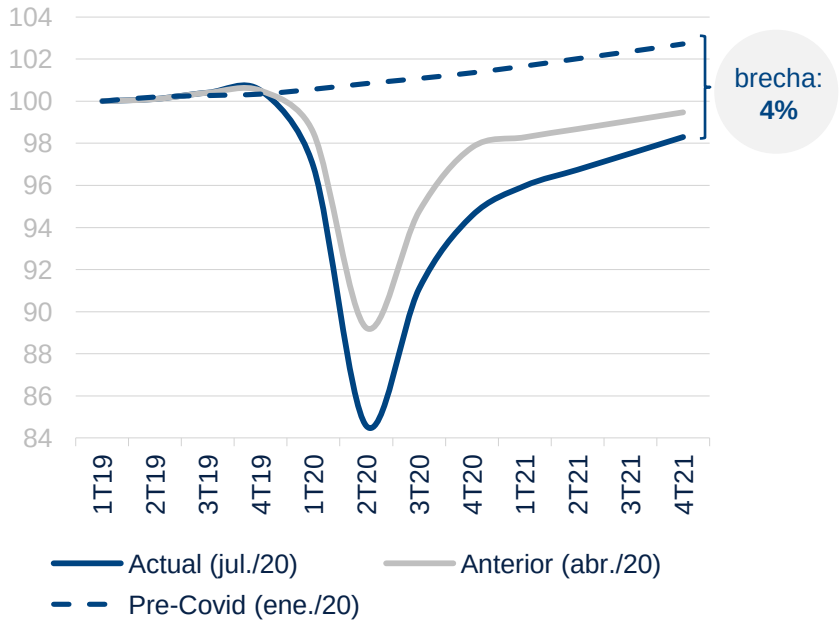
Fuente: BBVA Research

- La economía se está recuperando rápidamente, pero no de forma homogénea.
- Los estímulos contracíclicos seguirán siendo selectivos y liderados por la política fiscal.
- La política monetaria será prudente, pero flexible.
- Los riesgos geopolíticos siguen aumentando, mientras se mantiene la incertidumbre respecto a la relación con EE.UU.
- El sesgo de las previsiones es a la baja por el retraso del ciclo global.

1 | Crecimiento global

Eurozona: revisión a la baja de las previsiones, en buena parte por un confinamiento más severo que lo esperado en 2T20

PIB: NIVEL
(NIVEL: ÍNDICE TRIMESTRAL DESESTACIONALIZADO)

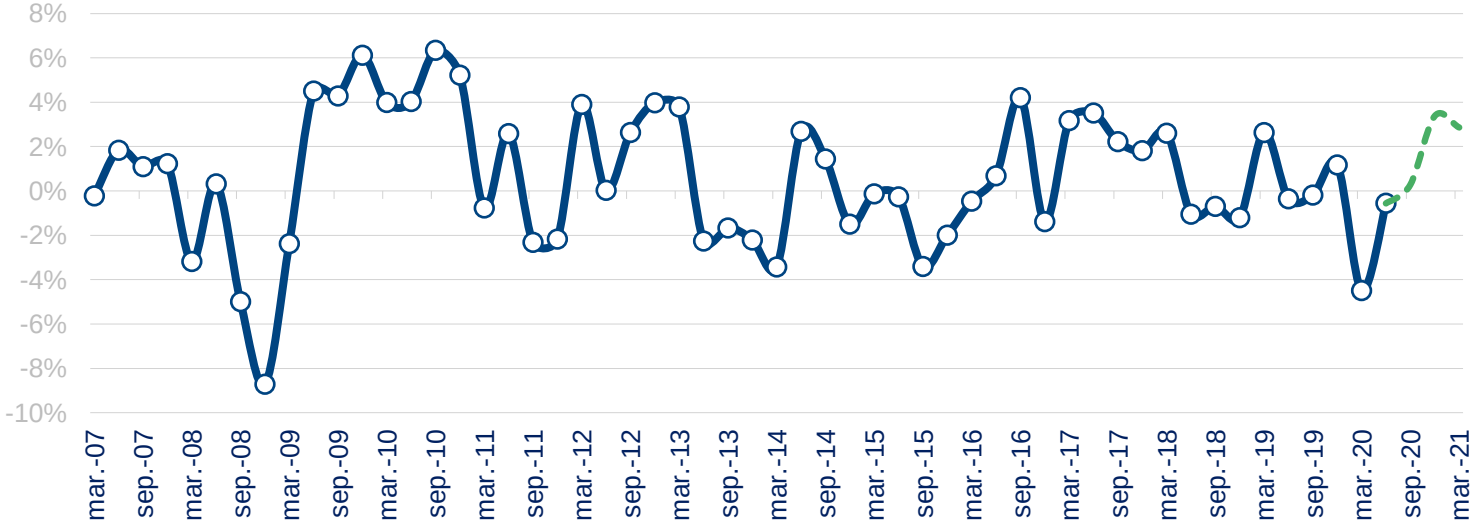


Fuente: BBVA Research

- El PIB sorprendió a la baja en 1T20.
- En el 2T20 la caída del PIB será mayor que la esperada, pero los datos muestran una mejora a partir de mayo.
- PIB se revisa a la baja en 2020 (de -5,2% a -8,5%) y al alza en 2021 (del 4,1% al 5,8%), con mayor pérdida de producto en el bienio.
- El BCE ha ampliado agresivamente su programa de compra de activos y ha apoyado la liquidez.
- El Fondo de Recuperación (de 5,4% del PIB, aún en debate) ha sido una sorpresa positiva y será clave para la recuperación a partir de 2021; su aprobación representaría un riesgo al alza a la previsión de crecimiento del 2021.

Percepción global de riesgo contenida en segundo semestre favorecerá flujos de capital hacia mercados emergentes

FLUJOS DE CAPITAL HACIA ECONOMÍAS EMERGENTES
(% DE ACTIVOS ADMINISTRADOS)



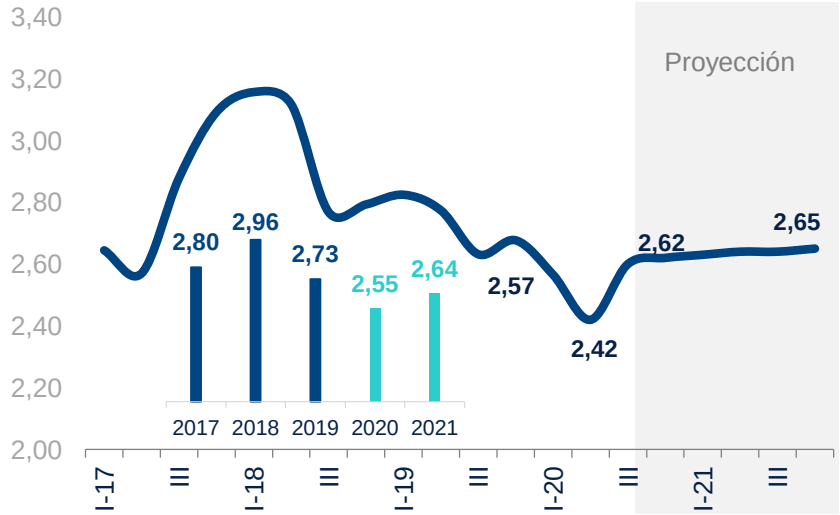
Fuente: BBVA Research, EPFR

Flujos de capitales hacia economías emergentes se verán favorecidos por la flexibilización de las medidas de aislamiento, la materialización de los estímulos económicos, y la normalización de la actividad

3 | Precios de materias primas

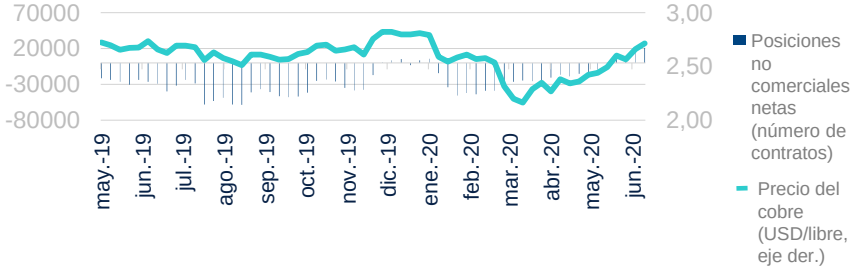
Precios de materias primas tenderán a recuperarse, aunque seguirán en niveles relativamente bajos

PRECIO DEL COBRE
(PROMEDIO DEL PERIODO, USD/LIBRA)

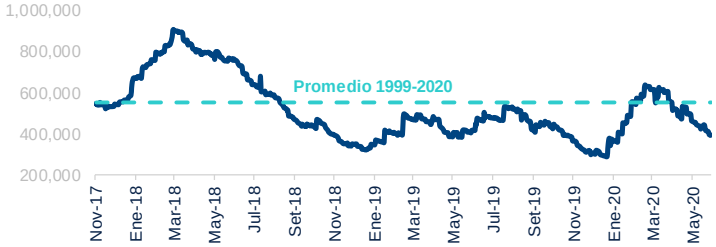


Fuente: Eikon y BBVA Research

PRECIO DEL COBRE Y POSICIONES NO COMERCIALES NETAS



INVENTARIOS DE COBRE
(TM)

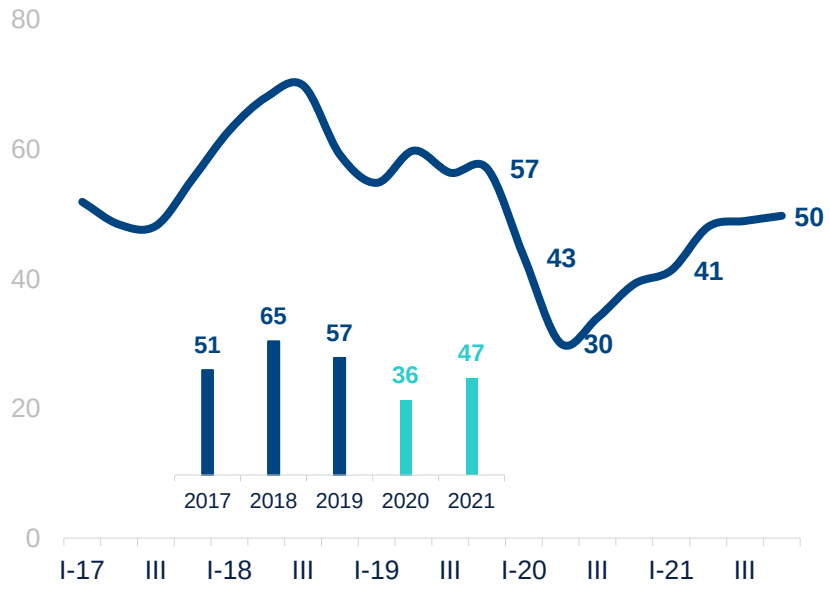


Mejor desempeño de la actividad económica mundial, en particular el de China, y abundante liquidez global darán soporte al precio del cobre. También se espera recuperación del precio del petróleo WTI.

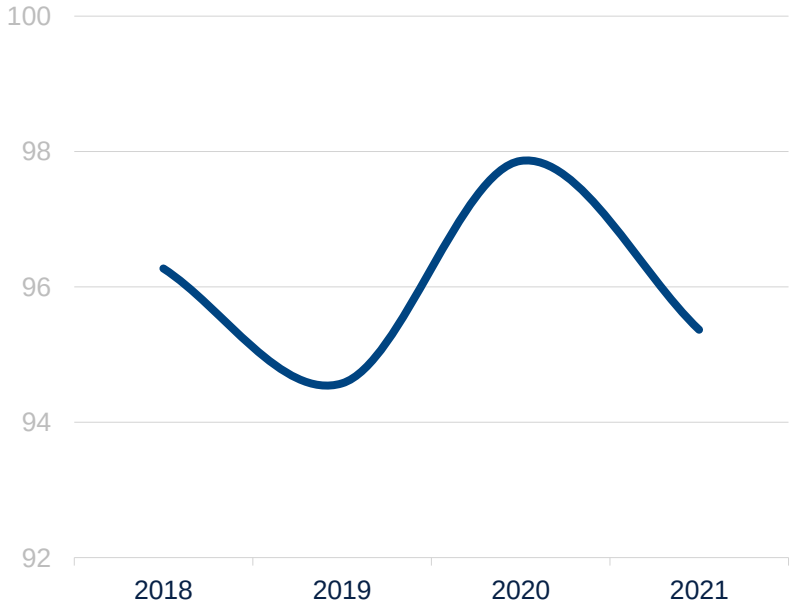
3 | Precios de materias primas

Precios de materias primas tenderán a recuperarse, aunque seguirán en niveles relativamente bajos

PRECIO DEL PETRÓLEO
(PROMEDIO DEL PERÍODO, USD/BARRIL WTI)



TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
(ÍNDICE 100 = 2007)

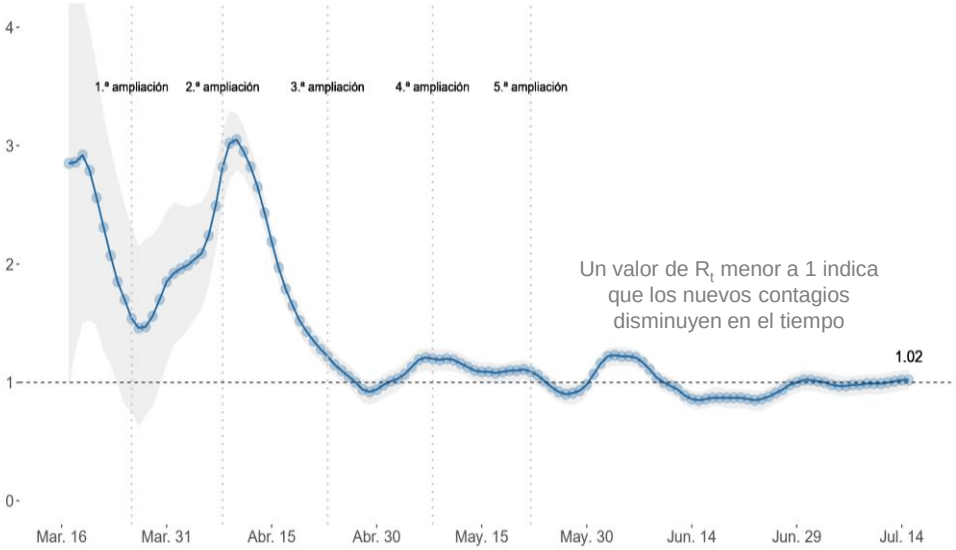


Fuente: BCRP y BBVA Research

4 | Situación sanitaria local

Escenario base local asume que no habrá rebrotes importantes del virus que lleven a que se restablezcan duras medidas de aislamiento

R_t EN TIEMPO REAL
(AL 15 DE JULIO)



- Desde finales de junio, nuestra estimación del número de reproducción (R_t) se ha elevado.
- El ratio de "positividad" de las pruebas ha mostrado una tendencia ligeramente creciente en lo que va del mes.
- Situación es frágil, sobre todo al considerar que las actividades se están reanudando.
- Escenario base asume que la vacuna estará localmente disponible a principios de 2022.

Fuente: Datos MINSA desde el 6 de marzo, estimaciones BBVA Research Perú basadas en:
Bettencourt & Riberiro (2008), "Real Time Bayesian Estimation of the Epidemic Potential of Emerging Infectious Diseases". Systrom (2020), "The Metric We Need to Manage COVID-19".Vaidyanathan (2020), Estimating COVID-19's Rt in Real-Time"

5 | Oferta

El reinicio de actividades seguirá en los próximos meses

PORCENTAJE DE LA ECONOMÍA HABILITADA POR EL GOBIERNO PARA OPERAR
(% DEL PIB TOTAL)

Fuente: MEF

Fase 3:

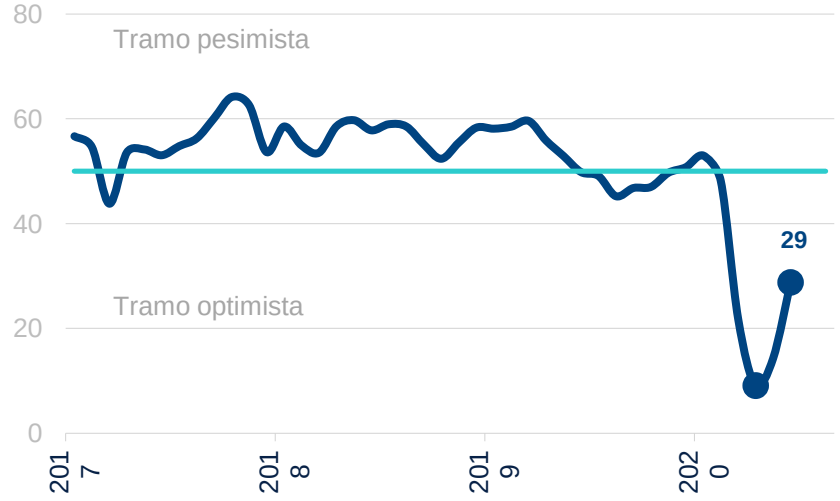
- Habilitados para operar…
  - 100% de actividades agrícolas, mineras y de energía
  - 100% de proyectos de construcción
  - 100% de tiendas comerciales (con aforo reducido a la mitad)
  - Más rubros al interior de la manufactura y los servicios

5 | Demanda: gasto privado

La normalización del gasto privado será en adelante solo gradual…

… en un entorno de (i) cautela por incertidumbre económica y sanitaria y (ii) secuelas del choque del segundo trimestre

CONFIANZA EMPRESARIAL*
(PUNTOS)



EXPECTATIVAS DE CONTRATACIÓN A 3 MESES
(PUNTOS)

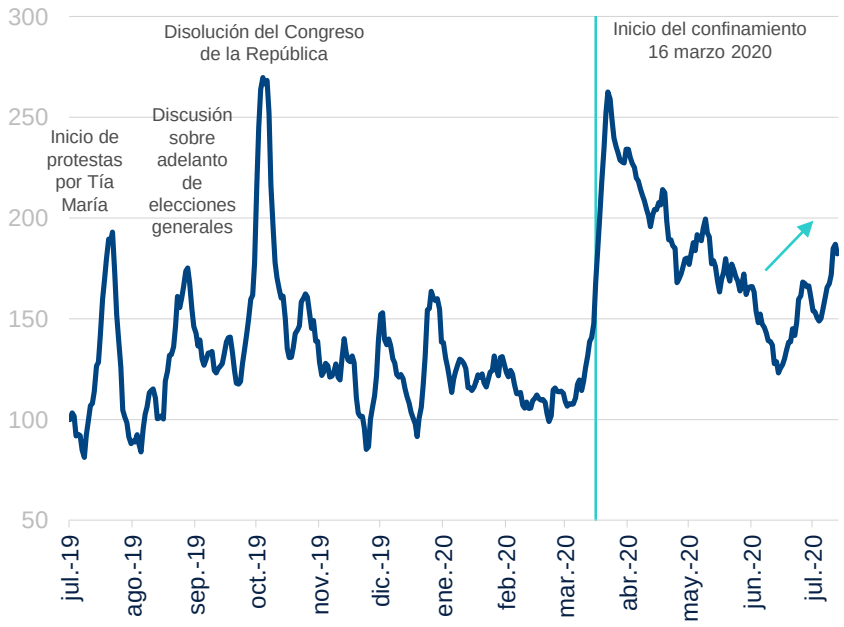
* Expectativa de la economía a 3 meses
Fuente: BCRP

Debilidad de confianzas, deterioro del mercado laboral, menores ingresos y pérdidas patrimoniales ralentizarán la recuperación del gasto privado.

6 | Demanda: gasto privado e incertidumbre regulatoria y electoral

El ruido político se eleva, lo que no contribuye a reducir los niveles de incertidumbre existentes

INDICADOR DE TENSIONES POLÍTICAS
(01 JUL 2019 = 100, PROMEDIO 7 DÍAS)



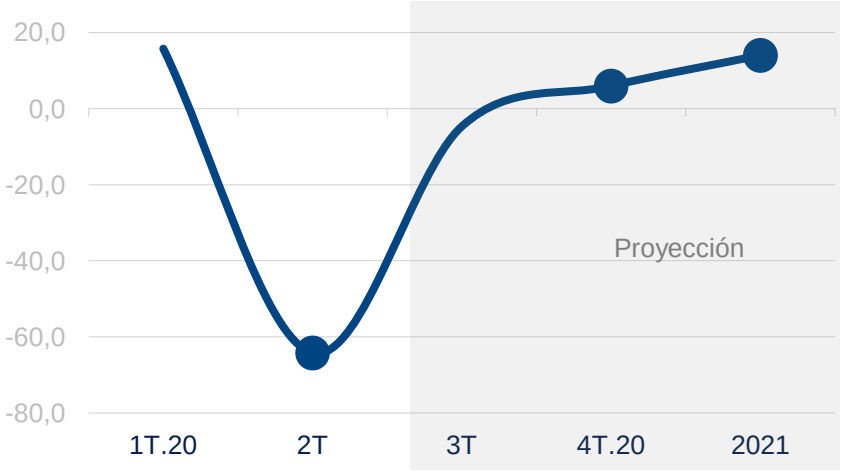
Fuente: BBVA Research

- La economía peruana se verá severamente afectada este año por la pandemia. Pero aún cuenta con fortalezas que pueden ayudar en la fase de salida de la crisis.
- Reducir la incertidumbre, ya elevada por la crisis, será fundamental para una recuperación más rápida del gasto privado, el empleo y la economía.
- Sin embargo, propuestas que generan dudas sobre el cumplimiento de los compromisos del Estado, reducen la solidez del sistema financiero y de las cuentas fiscales, y, en general, deterioran el clima para llevar a cabo emprendimientos, no contribuyen a reducir la incertidumbre. Esto podría lastrar el crecimiento económico en los próximos años.

7 | Demanda: gasto público

Aceleración en el segundo semestre del gasto público en mantenimiento de infraestructuras e inversión

INVERSIÓN PÚBLICA
(REAL, VAR. % INTERANUAL)



Gasto público se dinamizará en los próximos trimestres, apoyado en…

- Programa "Arranca Perú 2020" por USD 1 430 millones (80% programa de mejoramiento y mantenimiento de carreteras).
- Ejecución de proyectos bajo la modalidad Gobierno a Gobierno (80% se ejecutará en los próximos dos años)

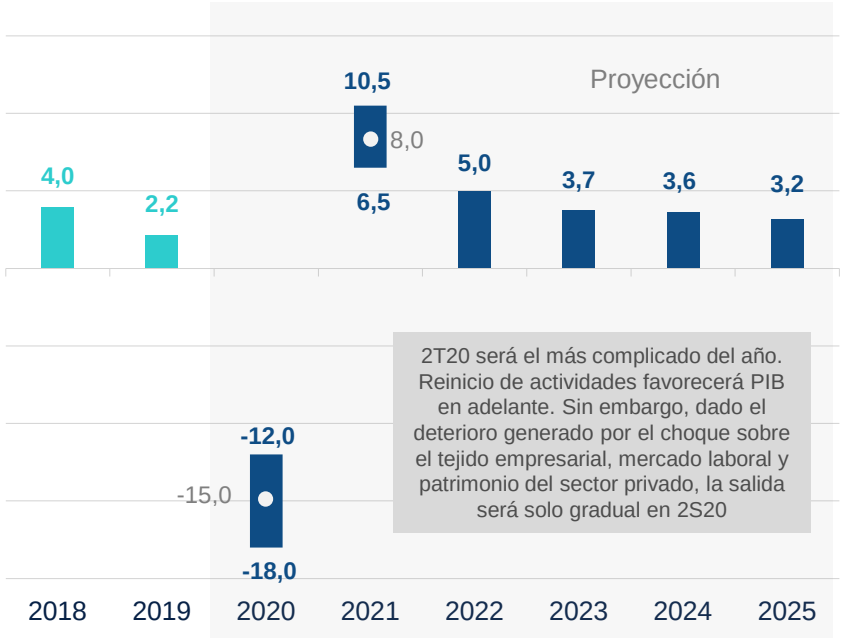
Reconstrucción con Cambios*
USD 2 000 millones

*En junio se firmó el contrato con el Gobierno del Reino Unido. Para este año se estima un gasto de USD 400 millones.
Fuente: BCRP, Apoyo Consultoría y BBVA Research

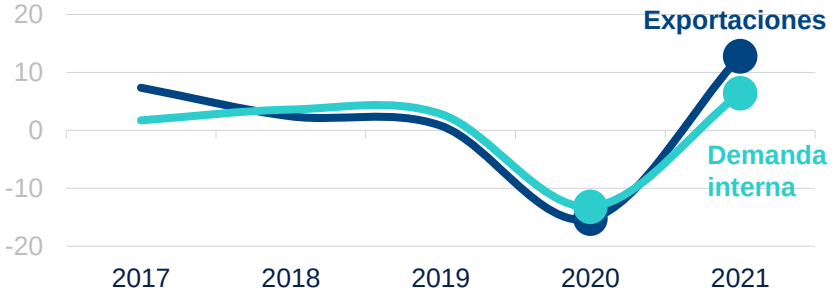
Inversión pública avanzaba a buen ritmo a inicios del año (enero-febrero). Hacia adelante, riesgo por probable incremento de costos en proyectos paralizados durante el período de aislamiento y proximidad de elecciones generales.

En este contexto, prevemos que el PIB se contraerá entre -18% y -12% en 2020 y que habrá un rebote importante en 2021

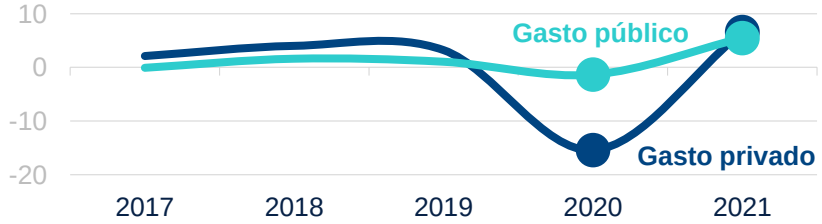
PIB
(VAR. % INTERANUAL)



DEMANDA INTERNA Y EXPORTACIONES
(VAR. % INTERANUAL)



GASTO PRIVADO Y PÚBLICO
(VAR. % INTERANUAL)

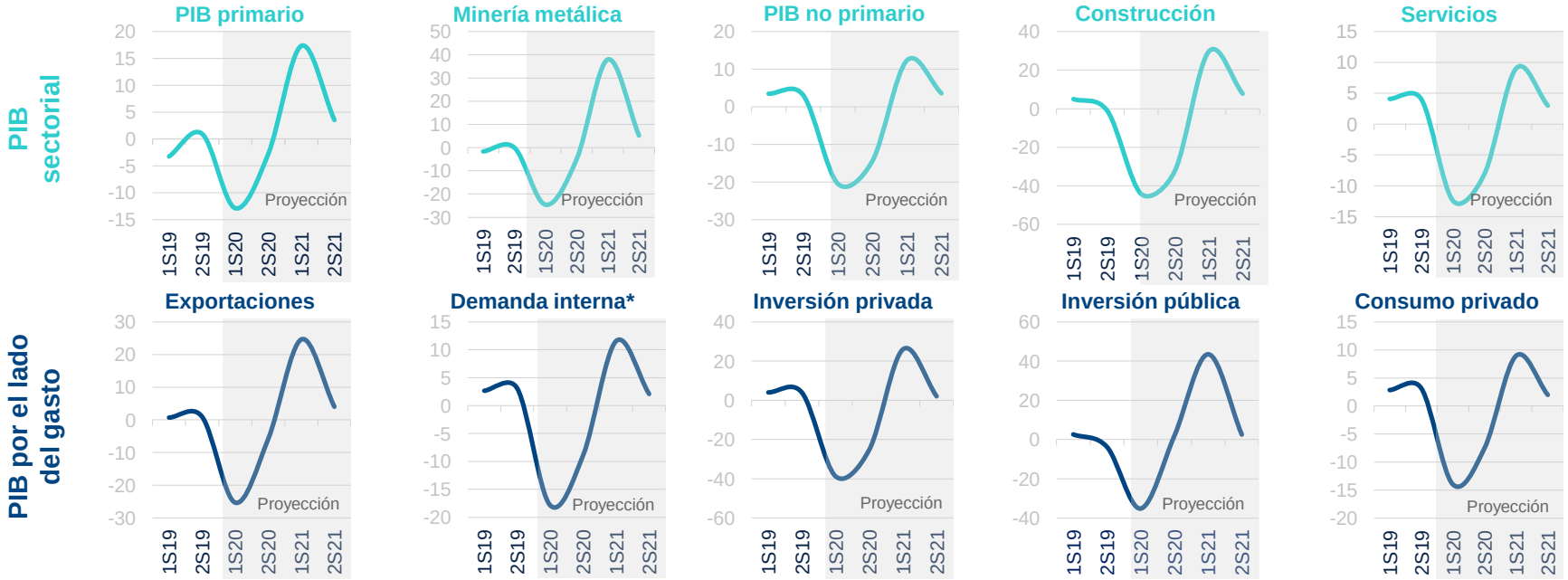


Fuente: BCRP, INEI y BBVA Research

En este contexto, prevemos que el PIB se contraerá entre -18% y -12% en 2020 y que habrá un rebote importante en 2021

PIB: COMPONENTES SELECCIONADOS POR EL LADO SECTORIAL Y POR EL LADO DEL GASTO

(EN TÉRMINOS REALES, VAR. % INTERANUAL, PROYECCIONES 2020-21)

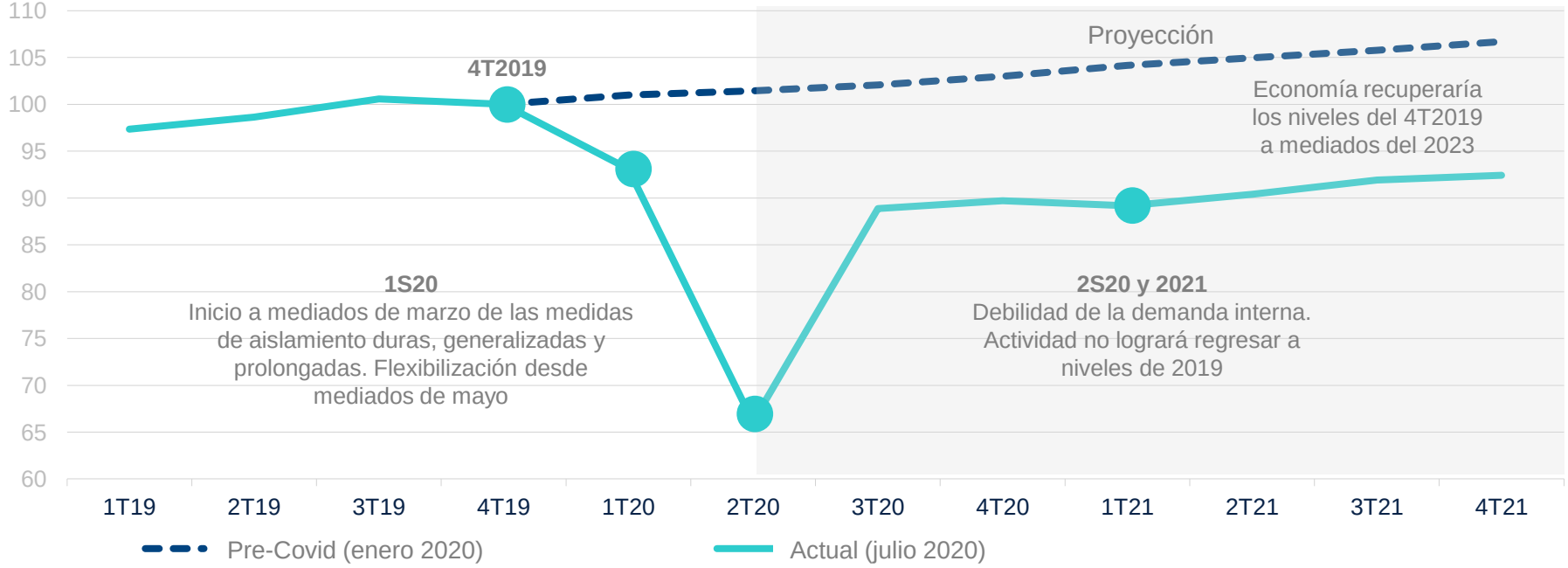


* Excluye a la acumulación de inventarios

Fuente: BCRP y BBVA Research

En este escenario, la actividad económica tardará en recuperar el nivel que alcanzó a fines de 2019

PIB: NIVEL
(NIVEL: ÍNDICE TRIMESTRAL DESESTACIONALIZADO, 4T2019 = 100)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Incertidumbre del escenario base de proyecciones

Incertidumbre epidemiológica

- Control de la pandemia
- Proceso de “apertura”
- Nuevas olas de contagios
- Vacuna o tratamiento

Incertidumbre financiera

- Tensiones financieras
- Flujos hacia emergentes
- Deterioro de los balances corporativos, sector público y banca

Incertidumbre económica y social

- Efectividad de los estímulos
- Disrupciones importantes en sectores y cadenas de valor
- Evolución de la inflación
- Aumento del malestar y conflictividad social

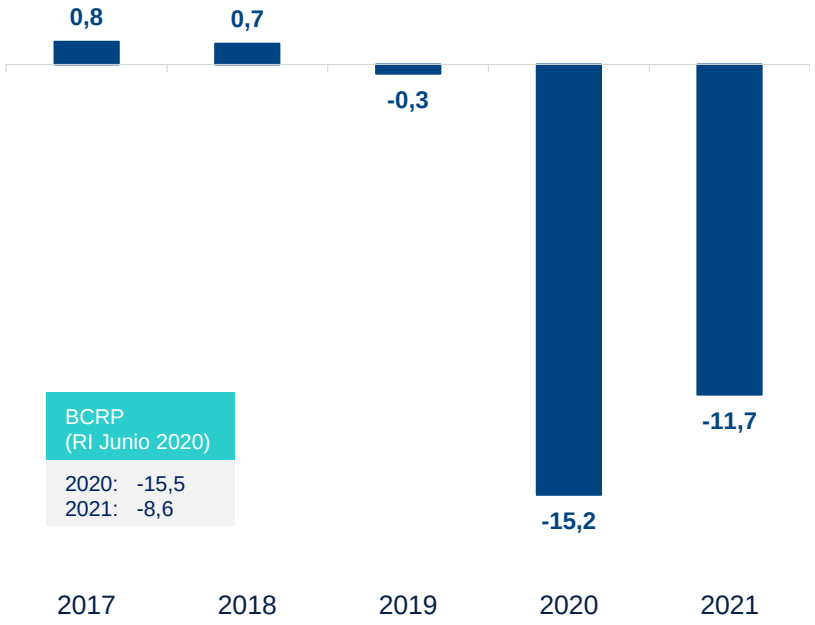
PIB potencial

- La pandemia abre muchas interrogantes sobre crecimiento potencial

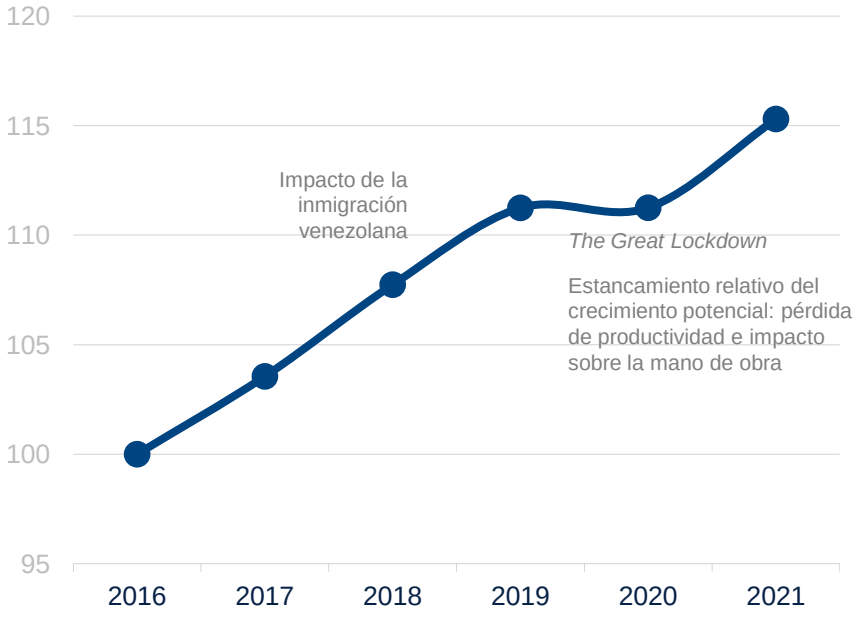
Con los supuestos del escenario base y el resultado del 2T20 (mejor al anticipado), consideramos con mayor probabilidad que el crecimiento del PIB se ubicará en la mitad superior del rango para 2020

Secuelas: a corto plazo una fuerte contracción cíclica y, a medio plazo, ralentización (transitoria) del crecimiento potencial

BRECHA DEL PRODUCTO*
(% DEL PIB POTENCIAL)



PIB POTENCIAL*
(INDICE ANUAL 2016=100)



* Estimaciones BBVA Research a través de la función de producción
Fuente: BCRP y BBVA Research

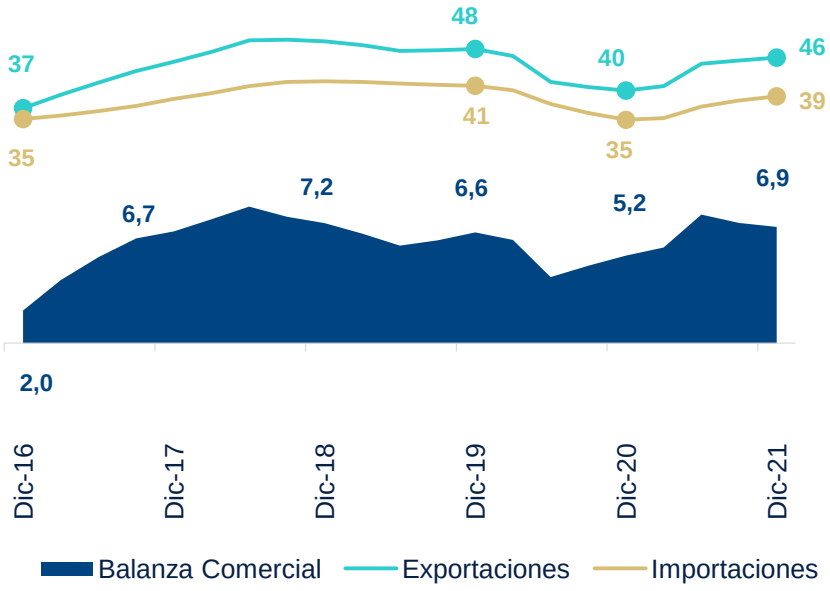
BBVA Research

2.2

Sector externo y tipo de cambio

Aunque menor que en los años previos, el superávit comercial seguirá siendo importante en 2020 y mejorará en 2021…

BALANZA COMERCIAL
(USD MILES DE MILLONES, ACUMULADO EN LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES)



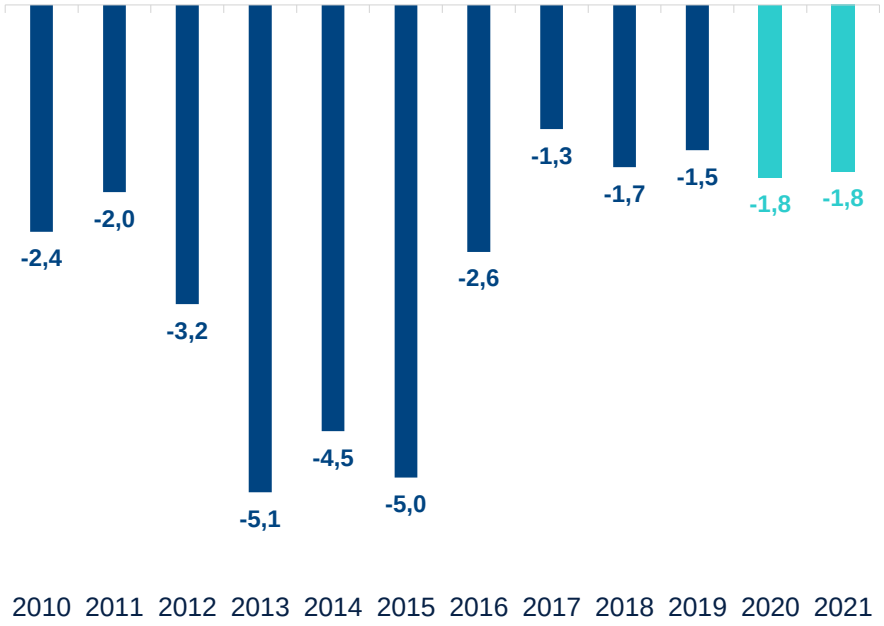
Fuente: BCRP y BBVA Research

Superávit comercial en torno a USD 5 mil millones este año

- Recuperación de la producción minera mejora volúmenes exportados
- Precios de los metales industriales mejoran en adelante, aunque convergen a niveles más bajos que en 2019
- Abundante liquidez global e incertidumbre mantienen relativamente alto al precio del oro
- Débil demanda interna incide en el mismo sentido sobre los volúmenes importados
- En adelante, tendencia al alza del precio del petróleo

… lo que ayudará a mantener un déficit en cuenta corriente acotado y, por lo tanto, sin mayores problemas de financiamiento externo

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS
(% del PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Del lado financiero, el escenario base considera:

Factores externos

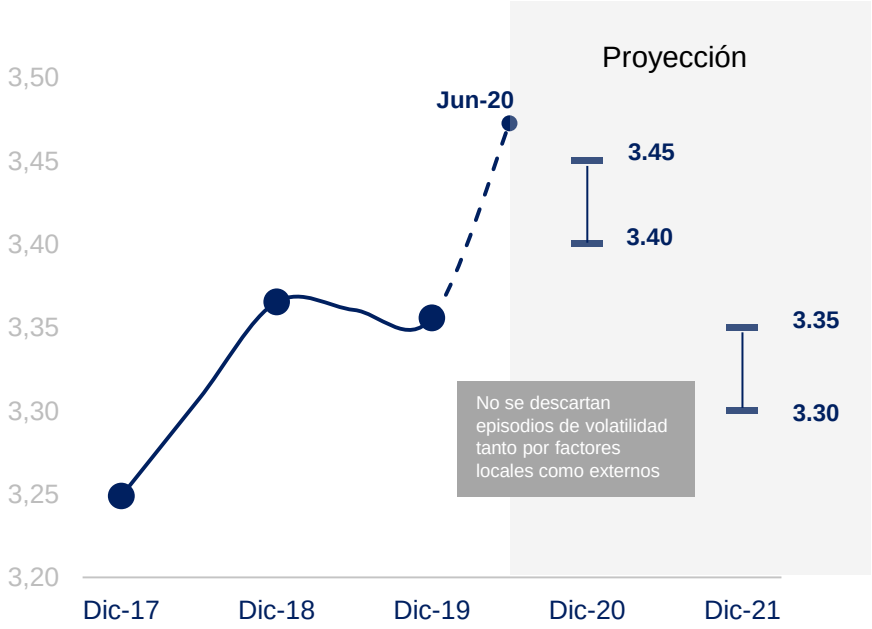
- Aumento de influjos de capital a EM (bajas tasas de interés en economías desarrolladas y abundancia de liquidez).

Factores locales

- Liquidación de inversiones en el exterior por parte de las AFP para atender retiros de aportantes (alrededor de USD 8 mil millones o 4% del PIB).
- Inversión extranjera directa (por ejemplo, en minería por reanudación de construcción de grandes minas).
- El estímulo fiscal anunciado por el Gobierno se financiará en parte con recursos del exterior.

Bajo este escenario, que incluye una aversión al riesgo contenida desde el segundo semestre, el PEN mostrará cierta apreciación en lo que resta del año

TIPO DE CAMBIO
(USDPEN, PROMEDIO DEL MES)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Apreciación del PEN por …

- Renovado apetito por activos de economías emergentes en la segunda mitad del año.
- Superávit en la balanza comercial seguirá siendo importante.
- AFP liquidan inversiones en el exterior para atender retiro de aportantes.

Aunque …

- Fuerte aumento de liquidez en soles para financiamiento a empresas (Reactiva Perú).
- Incertidumbre en el mercado por elecciones presidenciales y congresales en 2021.

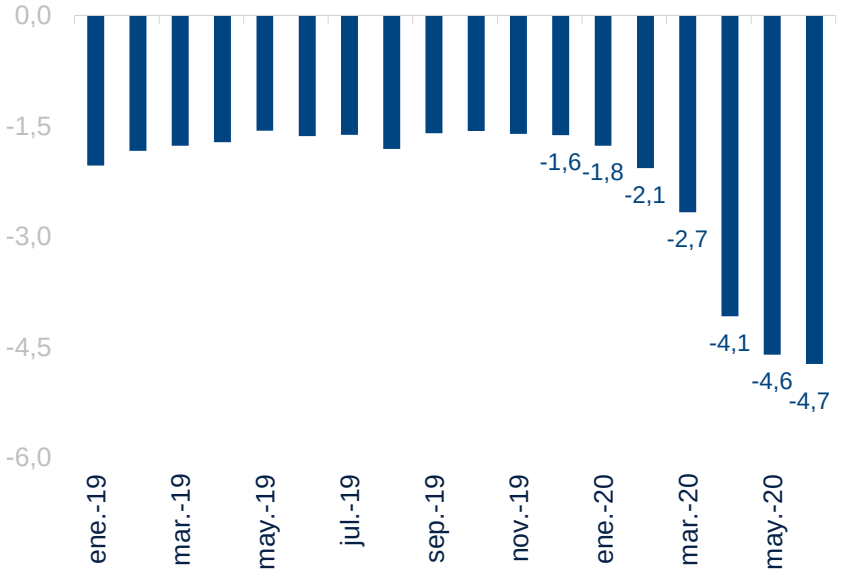
BBVA Research

2.3

Resultado fiscal y deuda pública

Debido al deterioro de los ingresos fiscales y el mayor gasto público para enfrentar la pandemia, el déficit del Gobierno se ha ampliado

RESULTADO FISCAL*
(ACUMULADO ÚLTIMOS 12 MESES, % DEL PIB)



Menor actividad y menor precio de los metales

Medidas de alivio tributario

Menores ingresos fiscales

Transferencias
- Bono Familiar Universal
- Subsidio al pago de planillas de empleadores privados

Mayor gasto

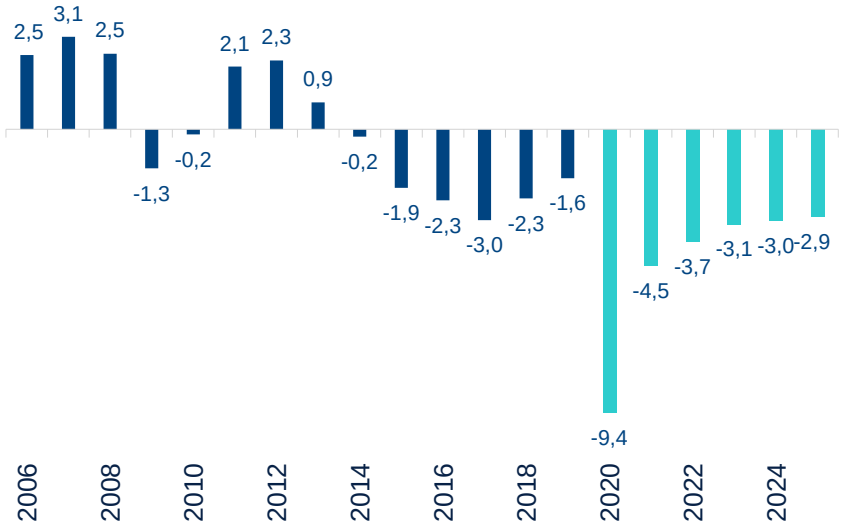
TRANSFERENCIAS
(% DEL PIB)

Diciembre 2018	Diciembre 2019	Junio** 2020
3,3	3,2	4,2

* Sector Público No Financiero
** Acumulado últimos 12 meses
Fuente: BCRP y BBVA Research

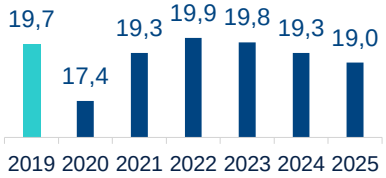
Fuerte déficit del PIB en 2020; reducirlo requerirá de la reversión de los mayores gastos (transitorios) por la pandemia y de medidas para recuperar ingresos

RESULTADO FISCAL*
(% DEL PIB)



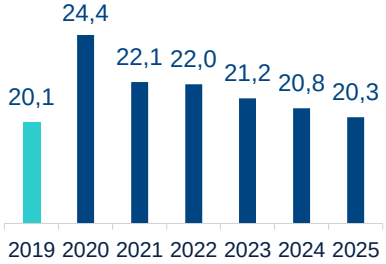
* Sector Público No Financiero.
Fuente: BCRP y BBVA Research

INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL
(% DEL PIB)



Recaudación en 2020 afectada por incumplimiento y fraccionamiento tributario (además de medidas de aislamiento, ciclo, y precios de metales). Se normaliza en próximos tres años

GASTO DEL GOBIERNO GENERAL
(% DEL PIB)



Aceleración de la inversión pública en 4T20 (Reconstrucción con Cambios y Arranca Perú).

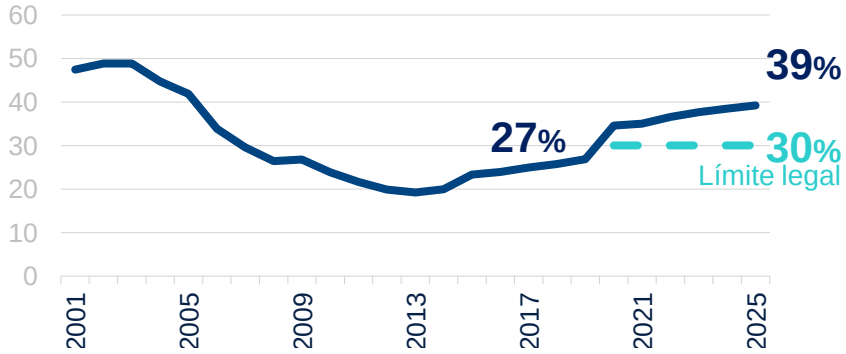
Hacia adelante, el gasto corriente tenderá a normalizarse, sobre todo las transferencias.

Fuente: BCRP y BBVA Research

Estimamos que la deuda pública bruta escalará hasta 34% del PIB este año y hasta alrededor de 40% en el medio plazo

Este ratio es manejable, pero se requieren acciones para estabilizarlo

DEUDA PÚBLICA BRUTA*
(% DEL PIB)



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Saldo de deuda pública bruta	**26.8**	**34.5**	**35.0**	**36.6**	**37.6**	**38.5**	**39.2**
Moneda nacional	18.3	21.3	21.3	22.9	23.9	24.6	25.9
Moneda extranjera	8.5	13.2	13.8	13.7	13.7	13.8	13.3

- La proyección considera el uso de activos, entre ellos el fondo de estabilización fiscal (2,5% del PIB), y mayor endeudamiento.
- Para 2020 se asume que el 80% de los desembolsos totales (externos e internos) serán de fuente externa.
- Para el próximo año se asume que ese porcentaje será del 50% y más adelante de 30%, lo que es consistente con un escenario de recuperación de la demanda de activos domésticos en moneda local.

* Sector Público No Financiero.
Fuente: BCRP y BBVA Research

A pesar del fuerte impacto de la pandemia en las cuentas fiscales, el Gobierno peruano mantiene su calificación crediticia

AMÉRICA LATINA. CLASIFICACIÓN Y PERSPECTIVAS CREDITICIAS DE LA DEUDA PÚBLICA DE LARGO PLAZO EN MONEDA EXTRANJERA

PAÍS	S&P	Moody's	Fitch
Perú	BBB+	A3	BBB+
Chile	A+	A1	A
Colombia	BBB-	Baa2	BBB-
México	BBB	Baa1	BBB-
Brasil	BB-	Ba2	BB-

Perspectiva estable Perspectiva negativa

Fuente: Trading Economics y BBVA Research

- Moody's mantuvo rating crediticio de la deuda del Gobierno en moneda extranjera en A3.
- Nuestra estimación del ratio de la deuda pública bruta en torno a 40% es manejable para Perú y compara bien con países de similar calificación crediticia.
- Sin embargo, estabilizar la deuda pública bruta (como % del PIB) en el medio plazo probablemente requerirá de medidas adicionales de parte de la próxima administración gubernamental.
- Se debe tener cuidado con propuestas, principalmente por el lado legislativo, para no complicar aún más las cuentas fiscales y deteriorar el entorno para hacer negocios.

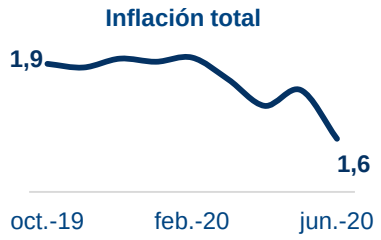
BBVA Research

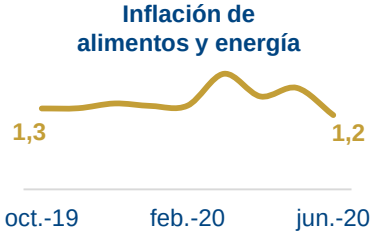
2.4

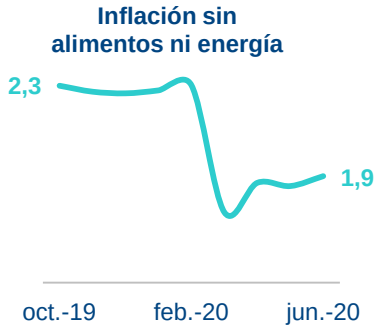
Inflación y política monetaria

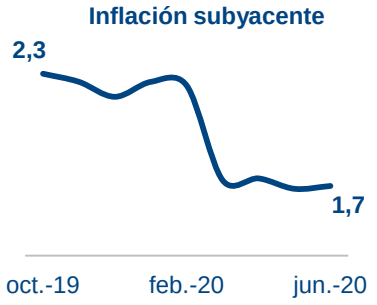
Inflación empieza a descender y actualmente se ubica en 1,6%

MEDIDAS DE INFLACIÓN
(VAR. % INTERANUAL)

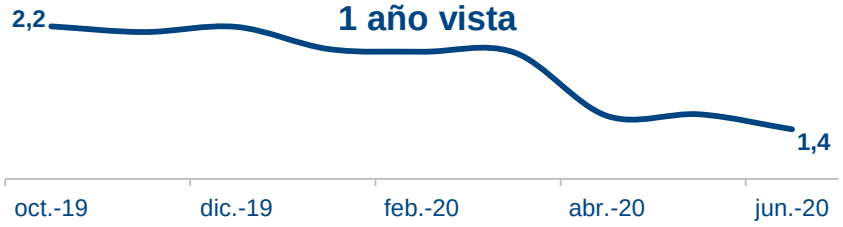


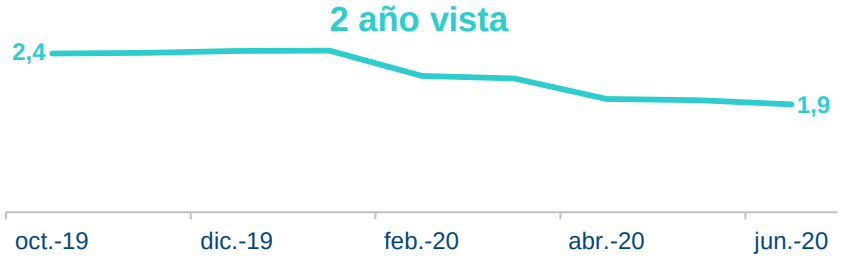






EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN
(%)

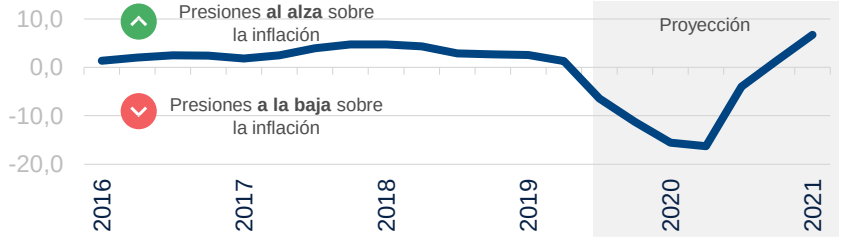




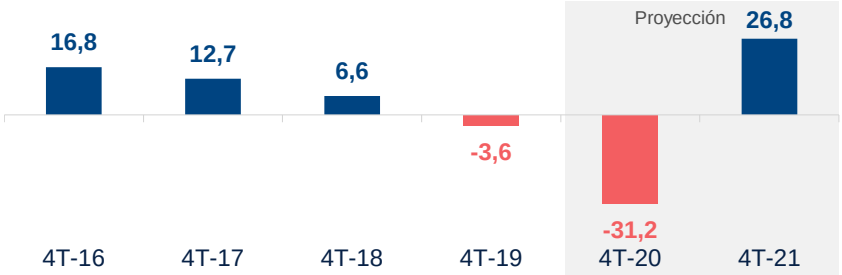
Fuente: INEI, BCRP, y BBVA Research

Hacia adelante, la inflación continuará cediendo como resultado de los choques negativos sobre la actividad y el descenso del precio del petróleo

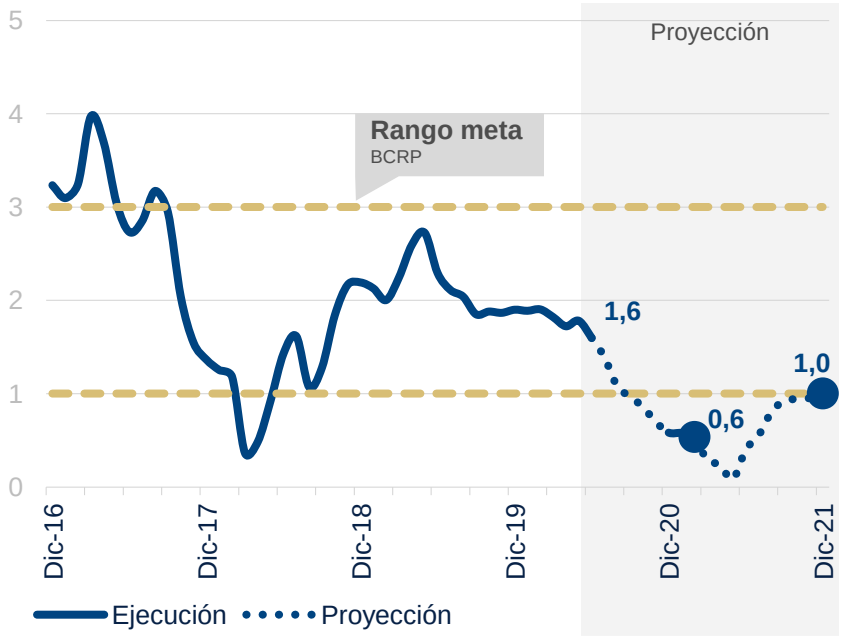
GASTO PRIVADO
(VAR. % INTERANUAL, ACUMULADO ÚLT. 4 TRIM.)



PRECIO DEL PETRÓLEO WTI
(VAR. % INTERANUAL, FDP)



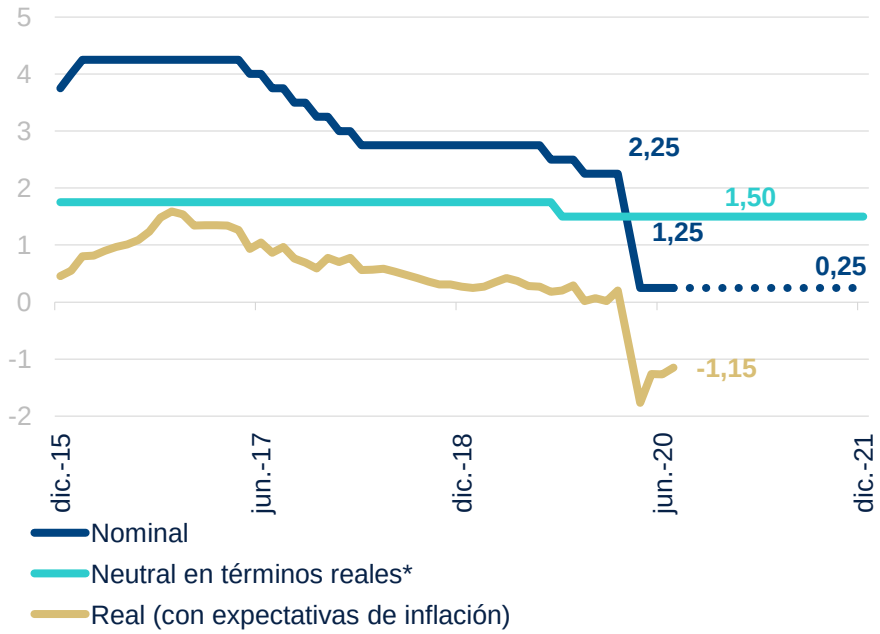
INFLACIÓN
(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



Fuente: INEI, BCRP, y BBVA Research

El BCR mantendrá la tasa de referencia en su nivel mínimo histórico por un período prolongado y potenciará la transmisión de los impulsos monetarios

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA
(%)



- Nota informativa del BCR: julio 2020
  - Inflación debajo del rango meta en 2020 y 2021 por debilitamiento significativo de la demanda interna.
  - Acciones para sostener la cadena de pagos.
  - Postura monetaria fuertemente expansiva por un período prolongado.
- Proyección BBVA Research:
  - Tasa de referencia en su nivel actual (0,25%) hasta, por lo menos, fines de 2021.
  - Posibles medidas no convencionales para ampliar estímulo monetario

* La tasa neutral se reestimó en el Reporte de Inflación de Setiembre 2019, pasando de 1,75% a 1,50%. Estimaciones propias apuntan a un valor cercano a 1,25%, con lo cual el estímulo monetario sería menor.
Fuente: BCRP

BBVA Research

03

Resumen de proyecciones macroeconómicas

Proyecciones macroeconómicas: resumen

	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
PIB (var. %)	4,0	2,2	-15,0	8,0
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	3,6	2,9	-13,2	6,4
Gasto privado (var. %)	4,0	3,2	-15,4	6,6
Consumo privado (var. %)	3,8	3,0	-10,7	5,3
Inversión privada (var. %)	4,5	4,0	-31,7	12,4
Gasto público (var. %)	1,6	1,0	-1,4	5,5
Consumo público (var. %)	0,1	2,1	2,9	2,6
Inversión pública (var. %)	5,6	-1,4	-12,1	14,0
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	3,37	3,36	3,40 – 3,45	3,30 – 3,35
Inflación (% a/a, fdp)	2,2	1,9	0,6	1,0
Tasa de interés de política monetaria (%, fdp)	2,75	2,25	0,25	0,25
Resultado fiscal (% PIB)	-2,3	-1,6	-9,4	-4,5
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-1,7	-1,5	-1,8	-1,8
Exportaciones (miles de millones de USD)	49,0	47,7	40,2	46,1
Importaciones (miles de millones de USD)	41,9	41,1	35,0	39,2

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 15 de julio de 2020.
Fuente: BCRP y BBVA Research Perú

Aviso Legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Vanessa Belapatiño
Economista
vanessa.belapatino@bbva.com

Marlon Broncano
Economista
marlon.broncano@bbva.com

Yalina Crispin
Economista Senior
yalina.crispin@bbva.com

Francisco Grippa
Economista Principal
fgrippa@bbva.com

Ismael Mendoza
Economista Senior
ismael.mendoza@bbva.com

Hugo Vega
Economista Senior
hugo.vega@bbva.com

Estudiante en práctica:

Andrea Villanueva
andrea.villanueva.begazo@bbva.com

BBVA Research

Situación Perú

3T20

Fecha de cierre: 15 de julio

Julio 2020

Creando Oportunidades