

Situación Perú

Cuarto trimestre 2020

Octubre 2020

Mensajes clave (I)

- El contexto actual se caracteriza por la recuperación de la actividad económica global y local, que se modera pero con sorpresas positivas. La evolución de la pandemia será un factor determinante del tipo de recuperación económica hacia adelante.
- El escenario base de proyección considera: (i) un escenario externo más favorable que el de hace tres meses, (ii) ausencia de rebrotes complicados del COVID-19 a nivel global y local, así como el adelanto en un trimestre del proceso de desarrollo (e inicio de distribución global) de una vacuna, (iii) una normalización algo más rápida de la actividad local, de manera que el efecto carry-over positivo para 2021 será de alrededor de seis puntos porcentuales, (iv) una demanda interna más apoyada en el gasto público, e (v) incertidumbre por los riesgos regulatorio y del proceso electoral.
- En este contexto, se proyecta que el PIB se contraerá este año -13% (-15% en la previsión que se hizo en julio) y que crecerá 10% en 2021 (8% en julio).
- Por el lado de la política fiscal, la siguiente administración enfrentará el reto de elevar los ingresos tributarios para estabilizar la deuda pública (como % del PIB). Asumiendo que se logra implementar un proceso creíble de consolidación fiscal y con ello se materializan los inlujos de capitales, así como una mejora del superávit comercial, el PEN se fortalecerá.

Mensajes clave (II)

- El Banco Central mantendrá una posición de política monetaria fuertemente expansiva, con una tasa de referencia que permanecerá en 0,25% (nivel mínimo histórico) hasta 2022, en un entorno sin presiones de demanda. No se descarta que, en caso sea necesario, se amplíe el estímulo monetario con medidas de política monetaria no convencionales (flexibilización cuantitativa para reducir tasas de medio y largo plazo y refuerzo del *forward guidance* vinculando los posibles movimientos de la tasa de referencia a alguna variable de actividad o precios).
- Los principales riesgos sobre el escenario base previsto son, en lo positivo, que hayan estímulos económicos adicionales en los países más grandes, y localmente, que el crecimiento en los últimos meses del año sea mayor al considerado (con el *carry-over* positivo que ello implica para 2021) y que la distribución de una vacuna se realice de manera más rápida. Por el contrario, un retraso en el desarrollo de una vacuna a nivel global (o de su distribución), un aumento de los desequilibrios macroeconómicos en países de la región, y, a nivel local, un rebrote importante del virus, incertidumbre aún más elevada vinculada al entorno político, electoral y regulatorio, y secuelas más graves del choque negativo del segundo trimestre (solidez del sistema financiero) incidirían negativamente sobre las previsiones de crecimiento de Perú. El balance de estos riesgos es alcista para 2020 y neutral para 2021.

Índice

- 01 ¿Cómo vienen la actividad y los mercados financieros?
- 02 Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas
 - 2.1 PIB y actividad económica
 - 2.2 Resultado fiscal y deuda pública
 - 2.3 Sector externo y tipo de cambio
 - 2.4 Inflación y política monetaria
- 03 Resumen de proyecciones macroeconómicas
- 04 Riesgos
- 05 Anexos

01

¿Cómo vienen la
actividad y los mercados
financieros?

La actividad económica global se recuperó rápidamente en el tercer trimestre, y se está frenando en el cuarto ante la dificultad en controlar la pandemia

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

**Crecimiento:
3T20**



Recuperación más rápida que lo esperado

Estímulos económicos



Crecientes y significativos

**Crecimiento:
4T20**



Señales de moderación

Evolución de la pandemia

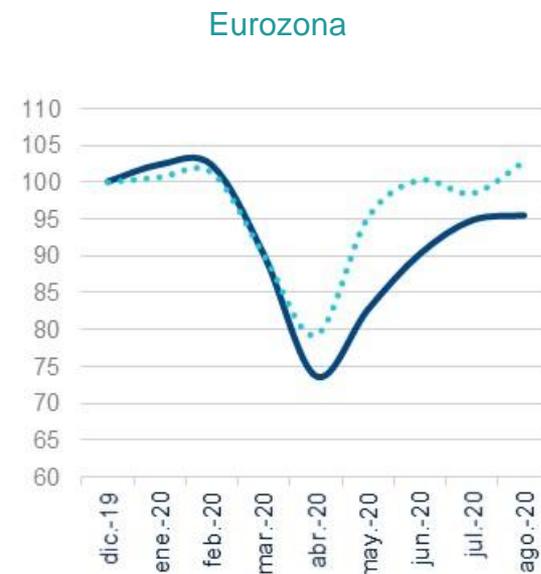
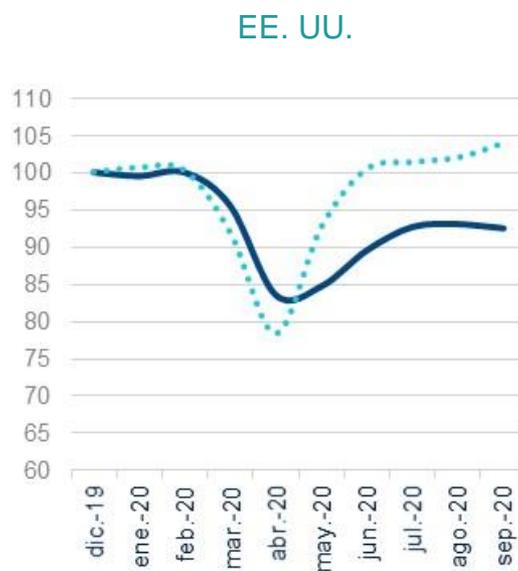
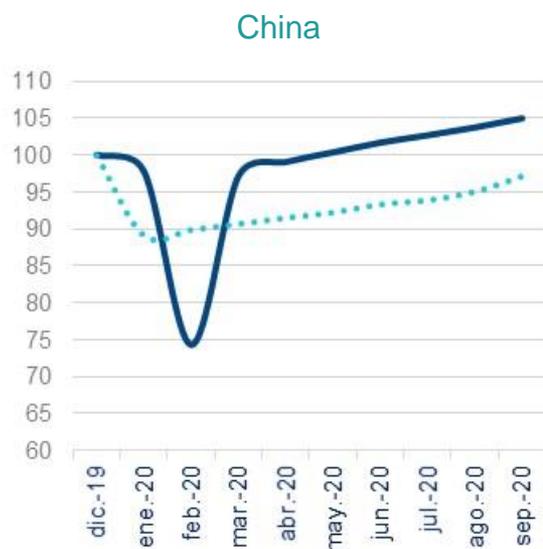


Contagios al alza en Europa y elevados en América

Recuperación de la actividad global se modera, pero ha sido algo más rápida que lo anticipado

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y VENTAS MINORISTAS

(COMO % DEL NIVEL ALCANZADO EN DIC.19)

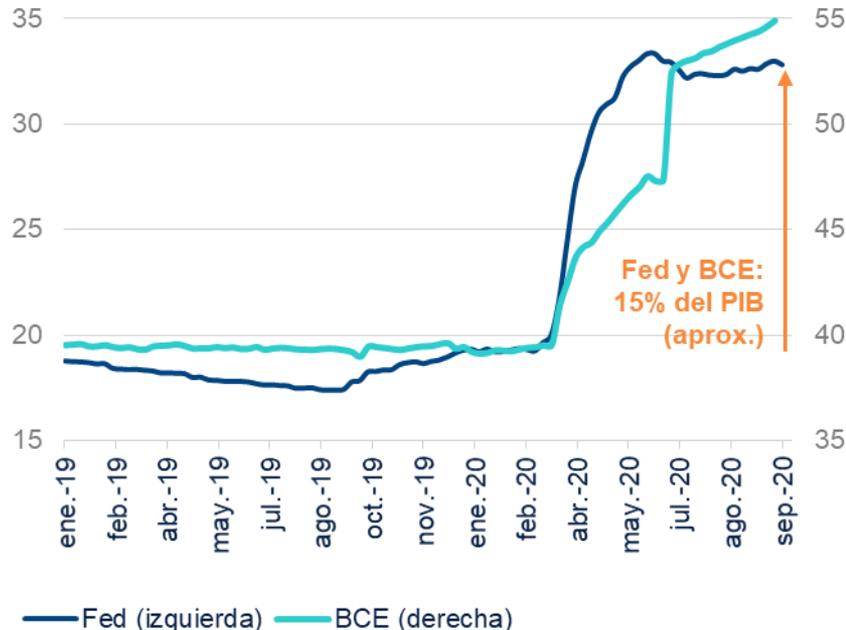


— Producción industrial Ventas minoristas

Los bancos centrales refuerzan su compromiso de mantener y, si es necesario, aumentar los estímulos monetarios

BALANCE DE LOS BANCOS CENTRALES

(% DEL PIB)

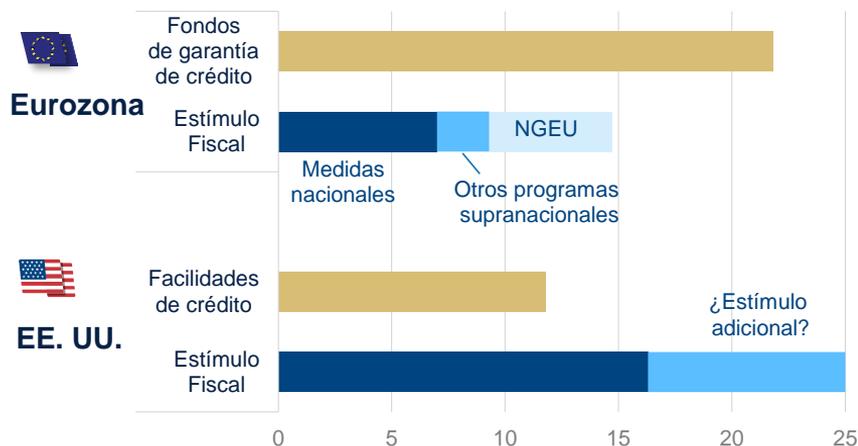


- La Fed actualiza su estrategia:
 - objetivos de inflación más flexibles (promedio de 2%).
 - énfasis en alcanzar máximo empleo.
 - disposición en mantener las tasas bajas por un período más largo y ampliar compras de activos.
- El BCE demuestra preocupación con la baja inflación (y por lo tanto con la reciente apreciación cambiaria)...
- ... además, considera adecuado mantener los estímulos y sigue dispuesto a utilizar todos sus instrumentos.

En la Eurozona, los fondos NGEU son un apoyo económico decisivo; mientras que en EE.UU. los estímulos fiscales adicionales son todavía inciertos

ESTÍMULOS FISCALES Y PROGRAMAS DE CRÉDITO ¹

(% DEL PIB)



¹ Estímulo fiscal: aumento de gastos y recorte de ingresos; excluye recursos aportados a fondos de garantías y préstamos. En el caso de la Eurozona, las medidas nacionales representan el promedio de los estímulos anunciados en Alemania, Francia, Italia y España, y las medidas supranacionales incluyen las del BEI y el SURE. 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.

Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

■ Fondos NGEU: 5.4% del PIB regional (más de la mitad en transferencias):

- apoyo (condicionado) al crecimiento a partir de mediados de 2021.
- paso hacia mayor integración fiscal.
- respaldo al euro como divisa de referencia global.
- emisión de bonos para su financiación, posible precedente de un eurobono.

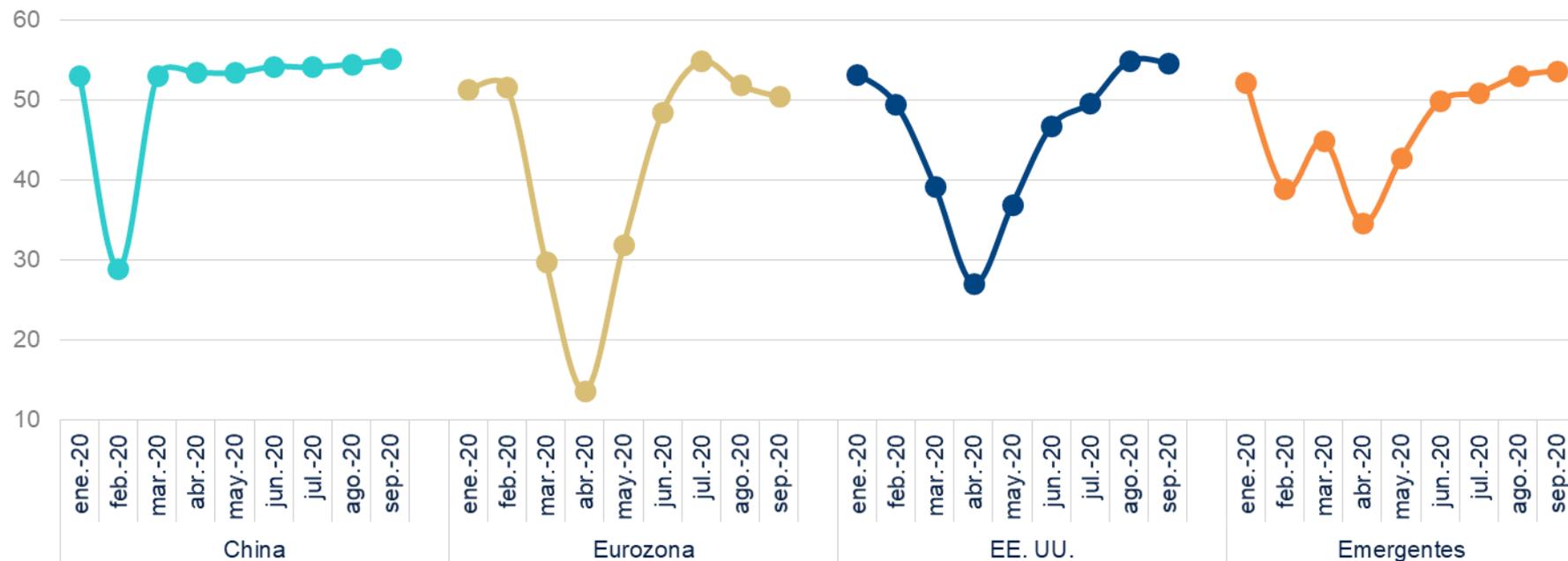
■ Estímulos fiscales en EE. UU.:

- reducción gradual del impacto de los programas de ayuda anteriores.
- entorno político dificulta un nuevo paquete fiscal antes de las elecciones.

Recuperación muestra crecientes señales de ralentización

INDICADORES PMI 1/

(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



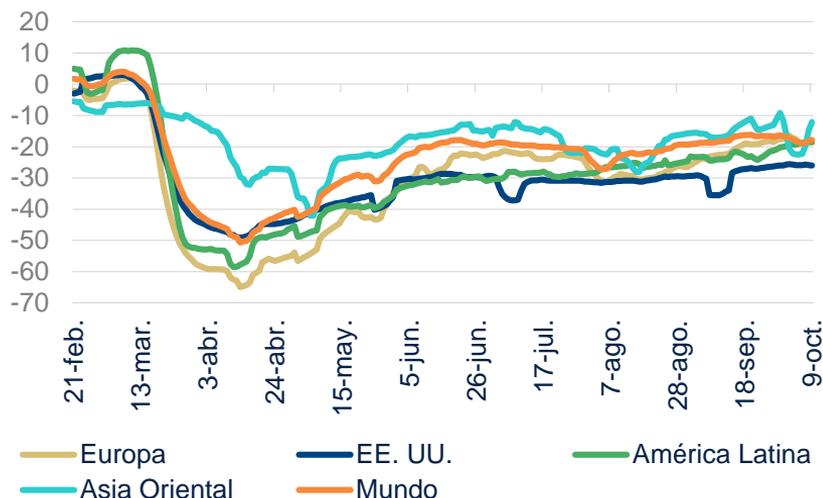
1/ Corresponde al PMI compuesto (manufactura y servicios)

Fuente: BBVA Research a partir de los datos de Haver.

Nuevas medidas de confinamiento son menos restrictivas y más focalizadas que antes, pero movilidad se mantiene por debajo de los niveles “normales”

MOVILIDAD HACIA EL LUGAR DE TRABAJO ¹

(VALORES MÁS ALTOS INDICAN MAYOR MOVILIDAD)



¹ El indicador de movilidad refleja tendencia de movilidad con respecto al período de referencia (3 de enero a 6 de febrero). Promedio de los últimos 7 días. Europa: Alemania, España, Francia, Italia, Portugal, Reino Unido y Turquía. América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. Asia Oriental: China, Corea del Sur, Japón y Singapur.

Fuente: BBVA Research a partir de los Google Mobility Reports.

- La **movilidad es mayor ahora** que en los primeros meses de la pandemia:

- preferencia por confinamientos selectivos y menos restrictivos.
- alto coste económico y social de los confinamientos severos.

- Sin embargo, la **movilidad sigue por debajo de los niveles “normales”**:

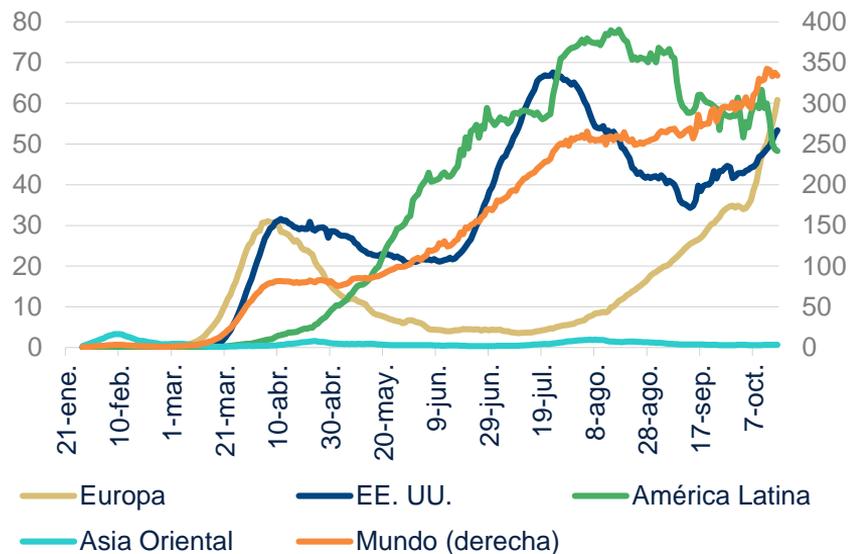
- restricciones oficiales en muchos países (crecientes en Europa).
- nuevos hábitos adoptados de forma voluntaria, por miedo o inercia.

- Es difícil que la movilidad se normalice sin una **vacuna** aprobada.

La pandemia resurge en Europa, se sigue expandiendo en América y está bajo control en Asia Oriental

CASOS DIARIOS POR COVID-19 ¹

(MILES DE PERSONAS, MEDIA MÓVIL DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)



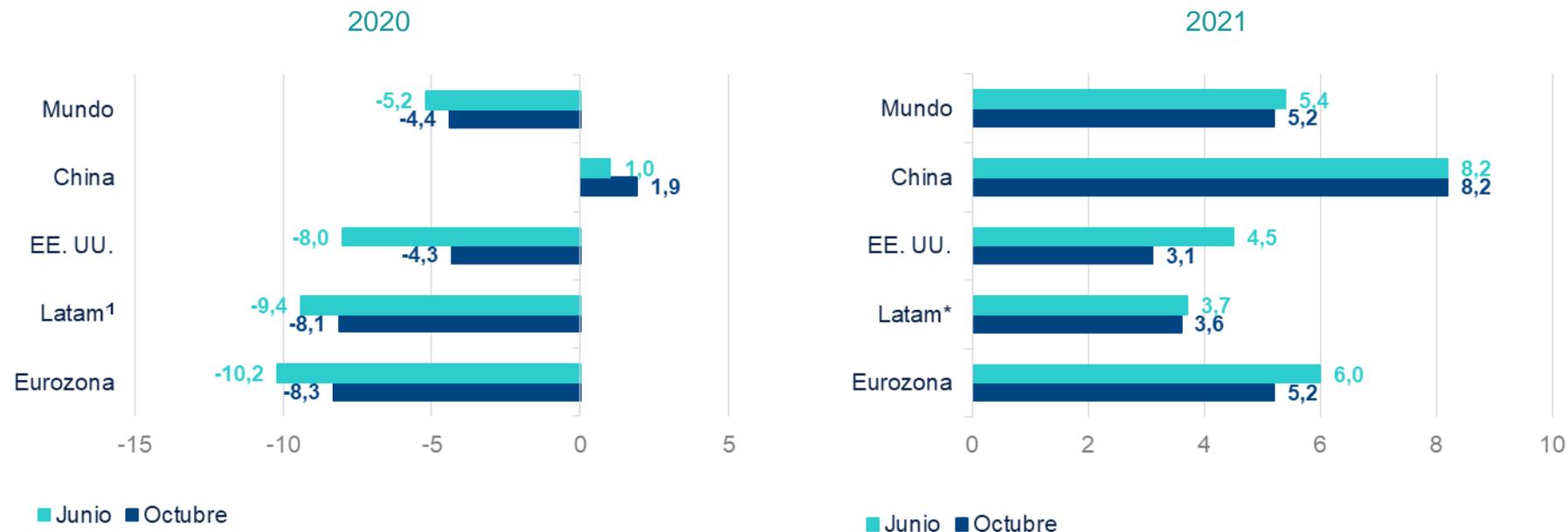
¹ Europa: Alemania, España, Francia, Italia, Portugal, Reino Unido y Turquía. América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. Asia Oriental: China, Corea del Sur, Japón y Singapur.

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

- Los casos de covid-19 en el mundo han repuntado desde septiembre.
- **Europa:** contagios al alza, pero con letalidad relativamente acotada hasta ahora.
- **EE. UU.:** tras una pausa, los contagios vuelven a subir en septiembre.
- **LATAM:** contagios estables o a la baja, pero al alza en Argentina.
- **China** y otros países asiáticos: relativamente bajo control.
- Al menos 10 **vacunas** están en la última fase de evaluación clínica, reforzando las expectativas de control del virus.

En este contexto, el FMI ha suavizado sus previsiones de contracción del PIB global para este año y ha moderado las de crecimiento para 2021

PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO (VARIACIONES PORCENTUALES ANUALES,%)



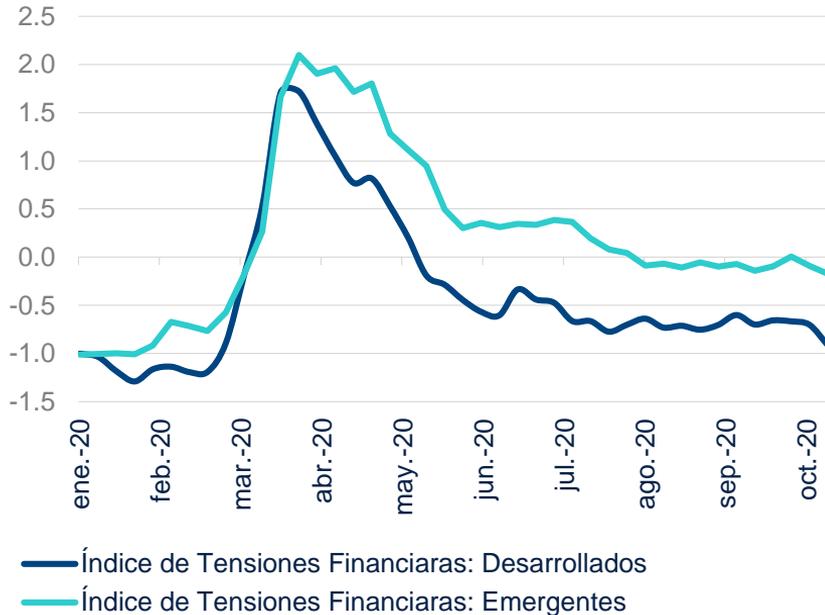
¹ América Latina y el Caribe.

Fuente: World Economic Outlook, Octubre 2020 (FMI).

Las tensiones financieras siguen acotadas, pero no han desaparecido, en particular en los países emergentes

TENSIONES FINANCIERAS

(ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS: PROMEDIO DESDE 2006 = 0)



- Relativa estabilidad de los mercados financieros en los últimos meses.
- Estímulos económicos y recuperación de la actividad pesan positivamente.
- Contexto epidemiológico y tensiones geopolíticas mantienen la aversión al riesgo.
- Creciente diferenciación entre mercados y países.

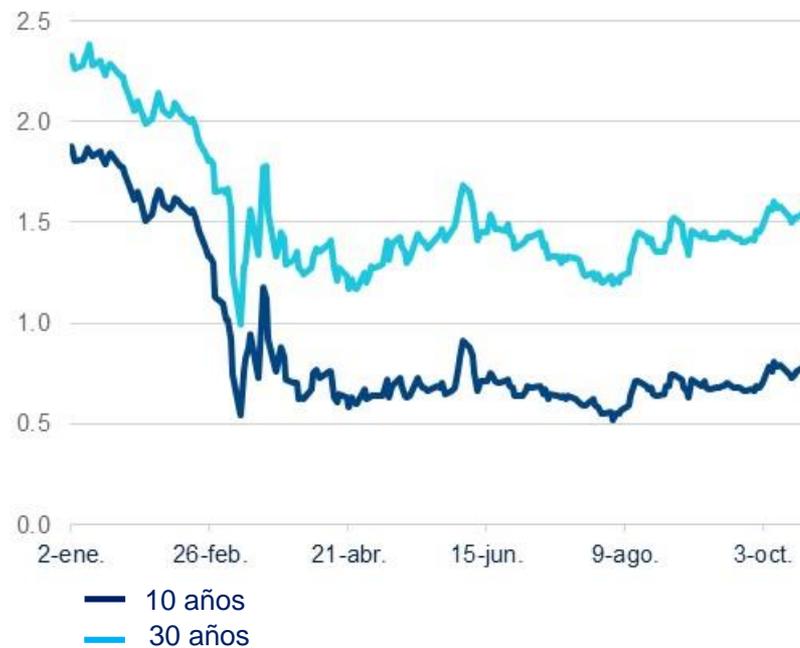
Mayor volatilidad en mercados financieros en las últimas semanas

S&P 500
(PUNTOS)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

RENDIMIENTO BONOS DEL TESORO EE.UU.
(%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Precio del cobre en máximos de dos años y los metales preciosos mantienen su atractivo como activos de refugio

COBRE (US\$ / LIBRA)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

ORO Y PLATA (US\$ / ONZA TROY)



— Oro
— Plata (eje der.)

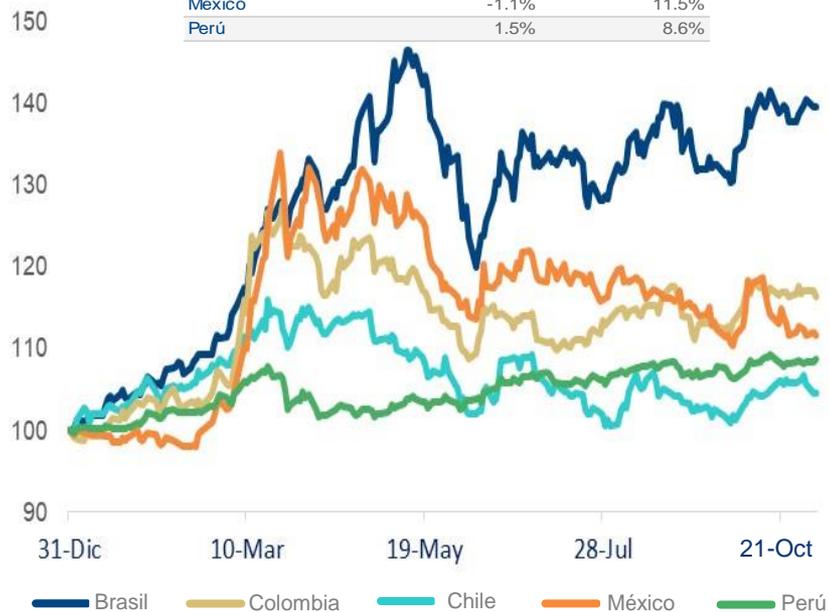
Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Monedas en LatAm se debilitan en un contexto de salidas de capitales de economías emergentes

TIPO DE CAMBIO LATAM

(31-DIC-19 = 100)

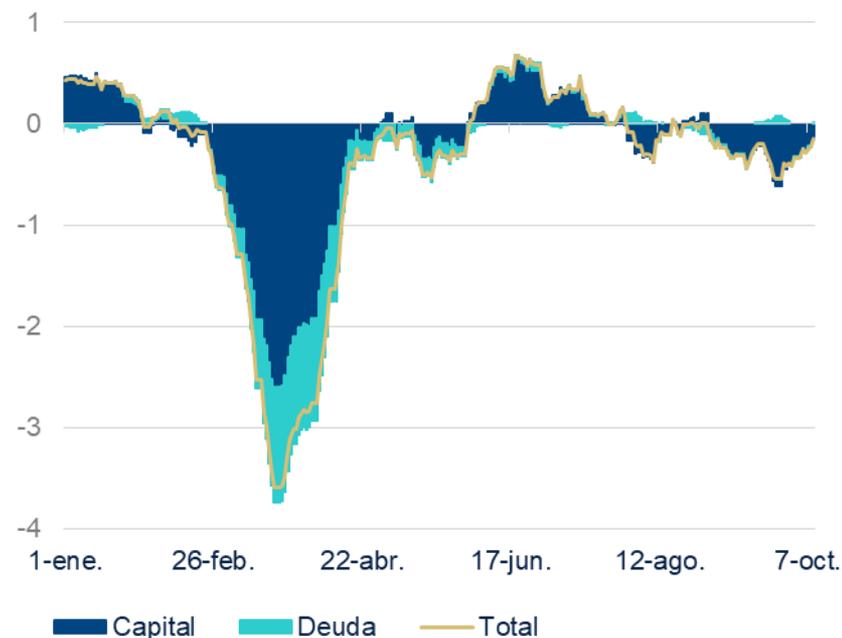
	21-sep. / 21-oct.	Acum. 2020
Brasil	3.5%	39.5%
Chile	1.0%	3.9%
Colombia	-0.3%	14.6%
México	-1.1%	11.5%
Perú	1.5%	8.6%



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

FLUJOS DE CAPITALES HACIA PAÍSES EMERGENTES

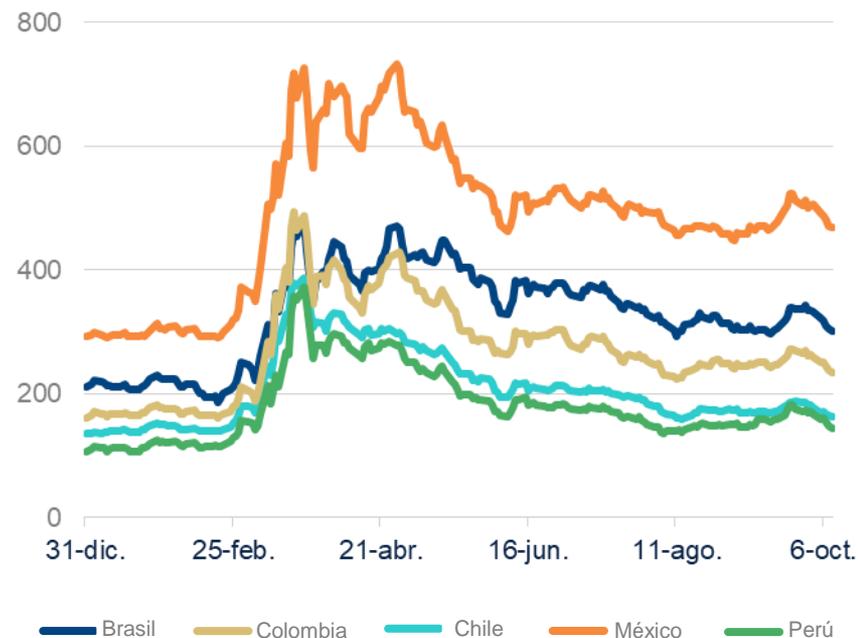
(USD MILES DE MILLONES, PROMEDIO MÓVIL 28 DÍAS)



Fuente: Bloomberg, IIF y BBVA Research.

EMBI en Latam caen en tanto que los rendimientos de soberanos se han mantenido relativamente estables en las últimas semanas

EMBI
(PUNTOS)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

TASAS DE BONOS SOBERANOS
(%)

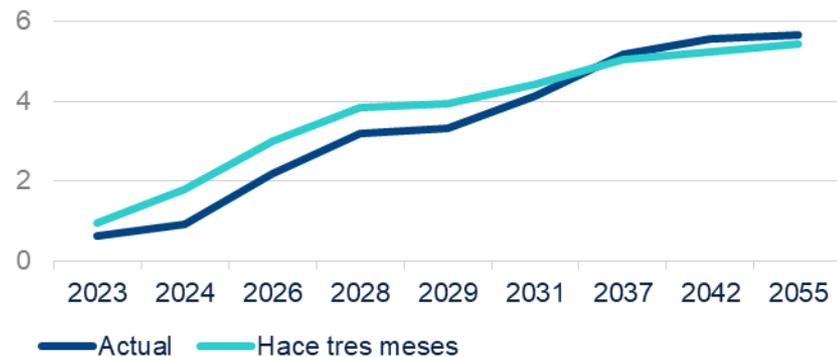


Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

En Perú, curva de soberanos relativamente sin mayor movimiento en las últimas cuatro semanas, en tanto que tenencias de no residentes aumentan

CURVA DE RENDIMIENTO DE SOBERANOS

(%)



NIVEL ACTUAL VS: (PUNTOS BÁSICOS)

	2023	2024	2026	2028	2029	2031	2042
Hace un mes	2	-31	-6	-2	1	9	3
Hace tres meses	-39	-89	-82	-68	-61	-10	-2
Hace un año	-164	-207	-136	-199	-92	-56	-1

Fuente: Bloomberg, MEF y BBVA Research.

TENENCIAS DE BONOS SOBERANOS POR PARTE DE NO RESIDENTES

(% DEL TOTAL)

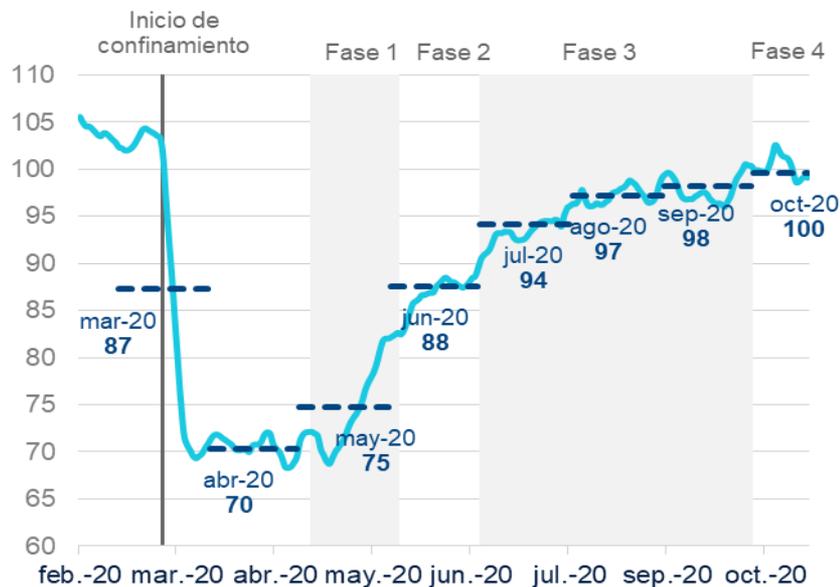


Fuente: Bloomberg, MEF y BBVA Research.

Por el lado de la actividad local, indicadores se acercan o superan a los niveles del año pasado, pero también muestran que la recuperación pierde impulso

PERÚ: PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD¹

(COMO % DEL NIVEL DE IGUAL PERIODO DE 2019, PROMEDIO 7 DIAS)



PERÚ: MOVILIDAD AL LUGAR DE TRABAJO²

(COMO % DEL NIVEL PRE COVID 19, PROMEDIO 7 DIAS)



1: Información hasta el 19 de octubre. 2: Información hasta el 16 de octubre.

Fuente: Google Mobility, COES y BBVA Research.

Por el lado de la actividad local, indicadores se acercan o superan a los niveles del año pasado, pero también muestran que la recuperación pierde impulso

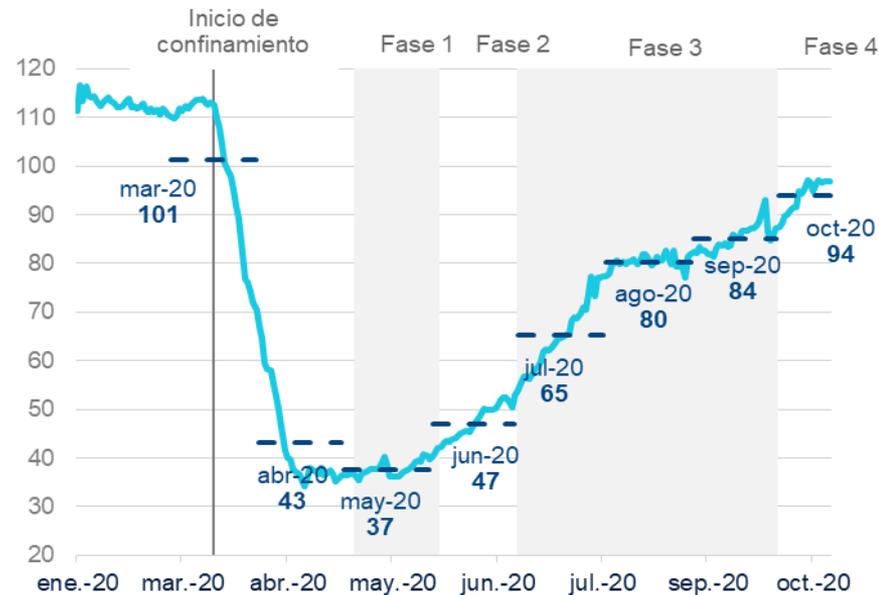
PERÚ: INDICADOR DE CONSUMO^{1, 2}

(COMO % DEL NIVEL DE IGUAL PERIODO DE 2019, PROMEDIO 7 DIAS)



PERÚ: INDICADOR DE INVERSIÓN^{1, 3}

(COMO % DEL NIVEL DE IGUAL PERIODO DE 2019, PROMEDIO 28 DIAS)



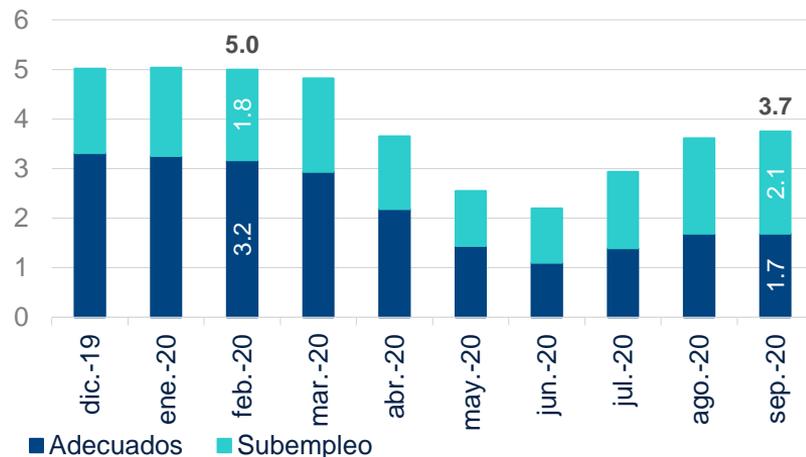
1: Información hasta el 19 de octubre. 2: Se consideran las compras y los retiros de dinero con tarjetas de crédito y débito de personas naturales. 3: Se consideran los ingresos a cuentas de empresas cuya operación se relaciona con bienes de inversión.

Fuente: BBVA.

El empleo también se recupera... pero por nuevos puestos de trabajo de baja calidad

EMPLEO EN LIMA

(PEA OCUPADA, MILLONES DE PERSONAS, PROMEDIO DE LOS ÚLTIMOS TRES MESES)



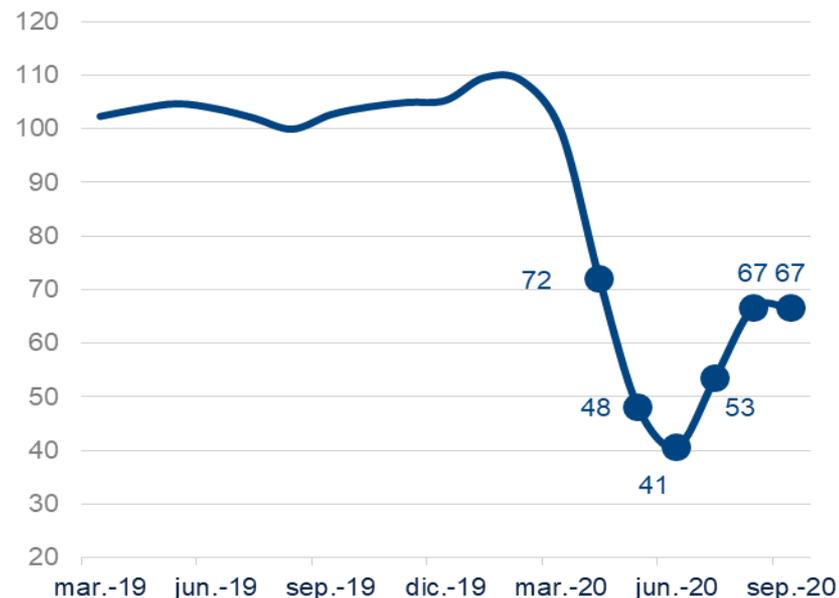
SUBEMPLEO (% PEA OCUPADA, PROMEDIO DE LOS ÚLTIMOS TRES MESES)

Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Set-20
35,5	36,6	39,1	40,2	43,7	49,9	52,7	53,4	55,0

Fuente: INEI y BBVA Research.

MASA SALARIAL DE LOS TRABAJADORES LIMEÑOS

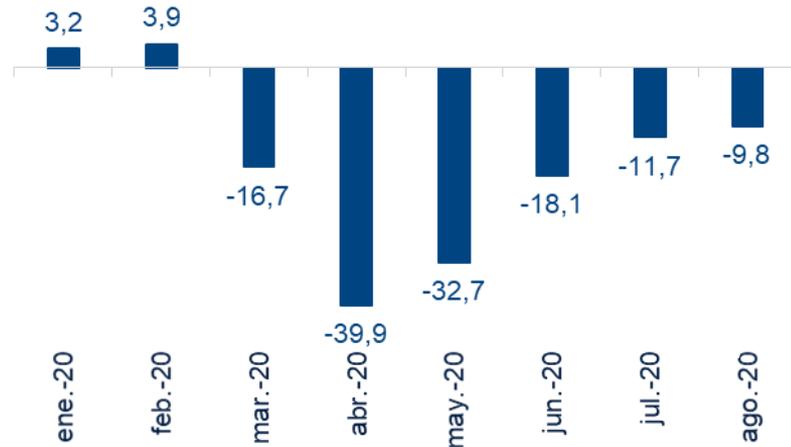
(COMO PORCENTAJE DEL NIVEL ALCANZADO EN EL MISMO PERIODO DE 2019, PROMEDIO DE LOS ÚLTIMOS TRES MESES)



Fuente: INEI y BBVA Research.

La contracción del PIB se modera y la actividad muestra un rebote más pronunciado que en el resto de LatAm

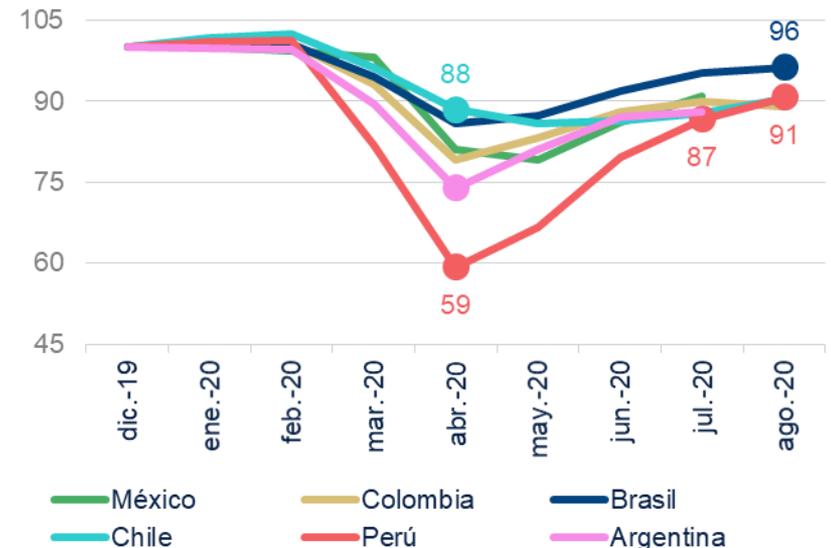
PIB (VAR. % INTERANUAL)



Retroceso en 2T20 (-30%) fue menor que el previsto (-33%). Tendencias observadas en los últimos meses sugieren que contracción en 2S20 será menor.

Fuente: INEI y BBVA Research.

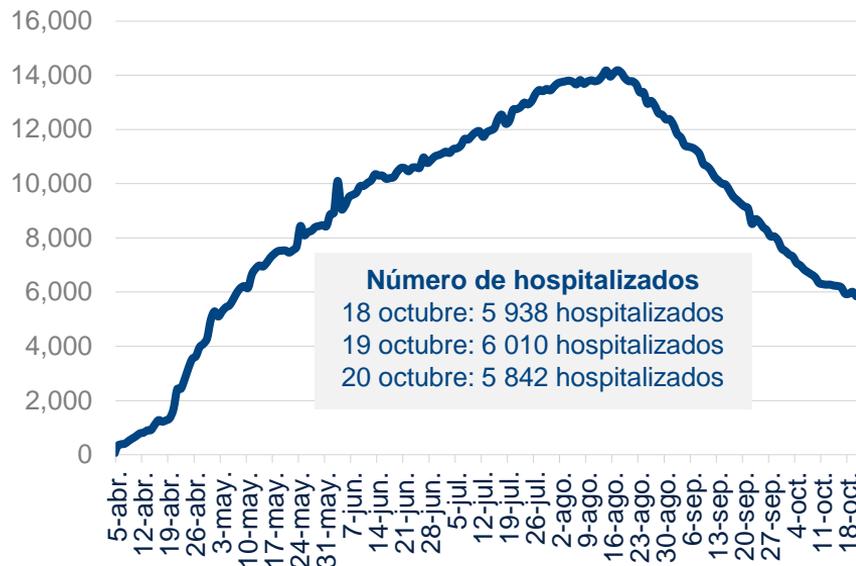
LATAM: ACTIVIDAD ECONÓMICA (DESESTACIONALIZADA, COMO % DEL NIVEL ALCANZADO EN DIC.19)



Fuente: Argentina: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC); Brasil: Banco Central do Brasil (BCB); México: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI); Colombia: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), Chile: Banco Central de Chile, Perú: BCRP y BBVA Research

Indicadores vinculados a la pandemia continúan mejorando, pero la situación sigue siendo frágil

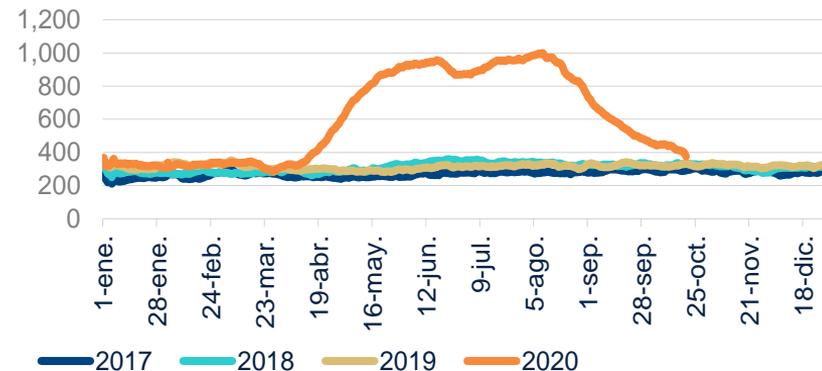
Nº DE HOSPITALIZADOS



FALLECIDOS DIARIOS SEGÚN SINADEF³

(PERSONAS, PROMEDIO MÓVIL 7 DÍAS, 20/10)

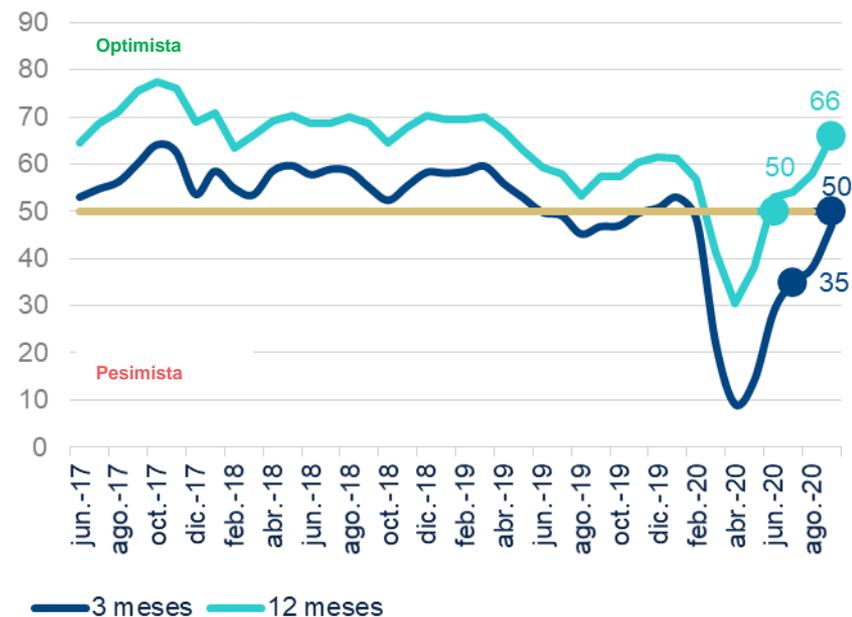
- **Exceso de fallecidos** (acumulado en lo que va del año)¹: **+85 943**
- **Exceso de fallecidos diario**² (diferencia de promedio móvil 7 días):
 - 18 octubre: **+91**
 - 19 octubre: **+82**
 - 20 octubre: **+56**



1: El exceso de fallecidos acumulado se calcula como la diferencia entre los fallecidos en 2020 y los de 2019. 2: El exceso de fallecidos diarios se calcula como la diferencia entre el promedio móvil 7 días de fallecidos y el promedio de los fallecidos en el 2017, 2018 y 2019. 3: Debido al quiebre en la serie, el promedio móvil se recalcula a partir del 23/07 y del 13/08. 4: El Sinadef realiza revisiones importantes de los datos durante los 14 días previos a la última fecha de actualización.

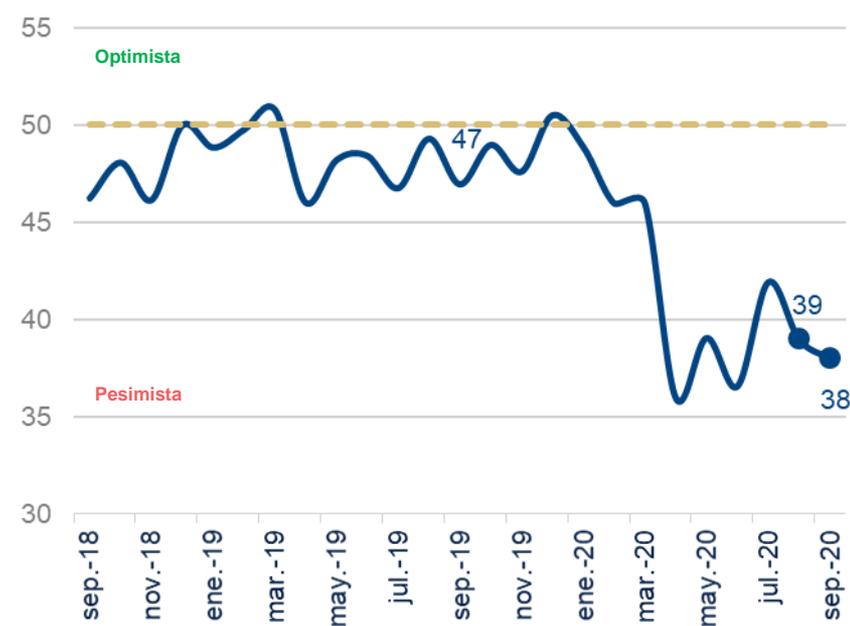
En este contexto de mejora relativa, se recupera la confianza empresarial, pero la del consumidor aún sigue débil

CONFIANZA EMPRESARIAL (PUNTOS)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (PUNTOS)



Fuente: Apoyo Consultoría y BBVA Research.

02

Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

2.1. PIB y actividad económica

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

EXTERNO

01

Vacuna disponible en 1T21. Distribución en economías desarrolladas empieza en ese mismo período.

02

Actividad continúa normalizándose en próximos trimestres. Revisión al alza en las previsiones de crecimiento mundial (2020 y 2021), con estímulos económicos que se mantendrán, al menos, hasta que se consolide la recuperación. Disminución gradual de la volatilidad y de la aversión al riesgo a lo largo de 2021.

03

Precios de materias primas continuarán en niveles no muy distintos a los ya alcanzados.

04

Mercados emergentes seguirán atrayendo capitales, aunque con diferenciación

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

LOCAL

05

Ausencia de rebrotes importantes del virus que impliquen un endurecimiento significativo de las medidas de aislamiento. Vacuna se distribuye localmente en segunda mitad de 2021.

06

Efecto *carry-over* positivo para el próximo año (por menor contracción en PIB de 2020 con respecto a lo anticipado hace tres meses).

Por el lado de la oferta, se despliega de manera paulatina la fase 4.

Por el lado de la demanda, aumenta el gasto en mantenimiento y construcción de infraestructura. Continúa la debilidad del gasto de familias y empresas.

Resiliencia de la banca local

07

Incertidumbre por riesgo regulatorio y el resultado electoral se mantendrá hasta fines del 1S21.

La nueva administración mantiene principios macroeconómicos básicos (disciplina fiscal y monetaria) y orientación de economía de mercado.

Supuestos sobre el COVID-19: avance gradual tras el anuncio, introducción y posterior distribución de una vacuna eficaz

1. SANITARIO

Los países continúan luchando para mantener el virus bajo control. Se evitan los encierros severos.

Inoculación a gran escala en DM y relajación gradual de las normas de distanciamiento social, con efecto positivo en la actividad

4T20

1T21

2T21

3T21

4T21

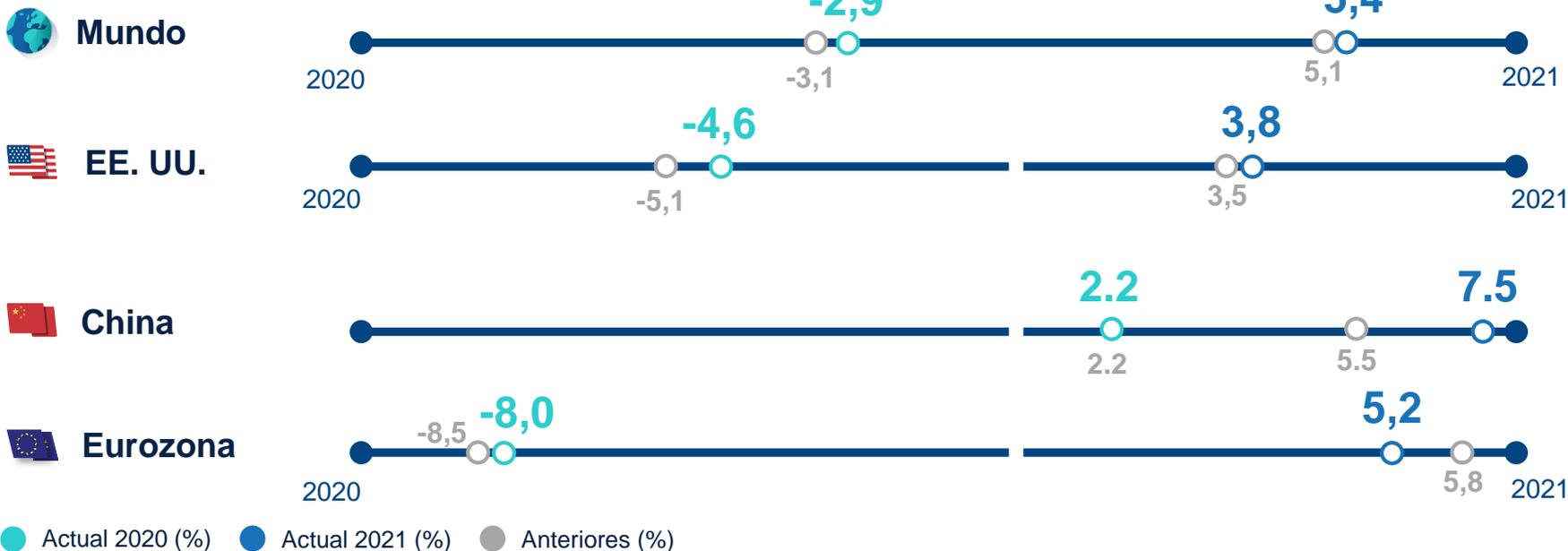
Anuncio creíble de una vacuna eficaz, con un efecto positivo en la confianza; inoculación (vacunación) de grupos de riesgo al menos en DM.

La inoculación y relajación a gran escala de las normas de distanciamiento social se consolidan en DM y se extienden gradualmente en EM.

Actividad continúa normalizándose en próximos trimestres. Revisión al alza en las previsiones de crecimiento mundial (2020 y 2021)

2. CRECIMIENTO GLOBAL

PIB (VAR. % INTERANUAL)

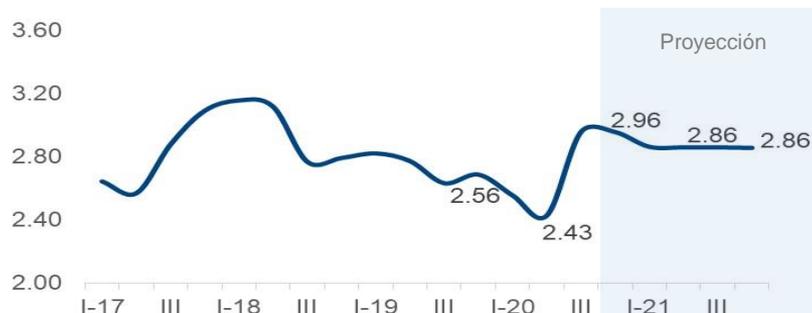


Precios de materias primas continuarán en niveles no muy distintos a los ya alcanzados

3. PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

PRECIO DEL COBRE

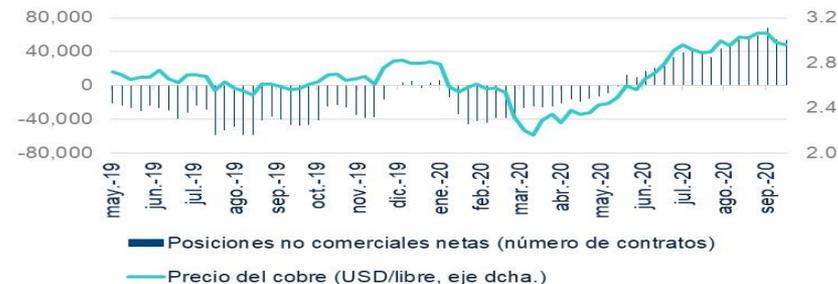
(PROMEDIO DEL PERIODO, USD/LIBRA)



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Cobre (USD la libra)	2.73	2.72	2.86	2.75	2.75	2.65	2.65
Petróleo (USD barril)	57	38	47	54	57	57	57
Términos de intercambio (var.% anual)	-1.8	7.0	1.0	-4.0	-1.4	-2.8	-1.4

Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

PRECIO DEL COBRE Y POSICIONES NO COMERCIALES NETAS



INVENTARIOS DE COBRE (TM)



Mejor desempeño de la actividad económica mundial, en particular la de China, y abundante liquidez global darán soporte al precio del cobre.

Se asume entradas de capitales hacia mercados emergentes, pero con diferenciación

4. FLUJOS DE CAPITAL HACIA MERCADOS EMERGENTES

FLUJOS DE CAPITAL HACIA ECONOMÍAS EMERGENTES

(% DE ACTIVOS ADMINISTRADOS)



Sin rebrotes del virus que desemboquen en un endurecimiento significativo de las medidas de aislamiento social

5. SITUACIÓN SANITARIA LOCAL

PRUEBAS DIARIAS CON RESULTADO POSITIVO

(%, PROMEDIO MÓVIL 7 DÍAS)



R_t EN TIEMPO REAL¹



¹ Datos MINSA desde el 6 de marzo. Estimaciones BBVA Research Perú (compensando por la variación en el número de pruebas) 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".

Fuente: MINSA y BBVA Research.

Por el lado de la demanda, mayor gasto en mantenimiento y construcción de infraestructura

6. DEMANDA Y SISTEMA BANCARIO



Arranca Perú

USD 2 000 millones (2020).

USD 944 millones (2021).

Cerca del 80% comprende actividades de mantenimiento vial.



Reconstrucción con cambios ¹

USD 2 000 millones (a partir del 2021).

Comprende las soluciones integrales de 17 ríos, 5 quebradas y 7 drenajes pluviales en ciudades de la costa.

La reconstrucción e infraestructura en salud (15 hospitales) y educación (74 colegios).



Construcción de infraestructura

Línea 2 del Metro de Lima.

Puertos: San Martín, Salaverry y Chancay.

Aeropuerto Jorge Chávez.

¹ En junio se firmó el contrato con el Gobierno del Reino Unido.
Fuente: MEF, Reconstrucción con Cambios, medios de prensa y BBVA Research.

La banca afronta esta crisis con holgura respecto a lo requerido por el regulador y se ha fortalecido en los meses posteriores al inicio de la misma

6. DEMANDA Y SISTEMA BANCARIO

INDICADORES FINANCIEROS DEL SISTEMA BANCARIO

	Exigido por el regulador	Pandemia COVID-19	
		Dic-19	Ago-20
SOLVENCIA			
Ratio de Capital Global	10	14.5	14.8
Provisiones / Créd. Atrasados		152	188
CALIDAD DE ACTIVOS			
Créd. Atrasados (criterio SBS)* / Créd. Directos		3.0	3.1
Créd. Atrasados MN (criterio SBS)* / Créd. Directos MN		3.3	3.1
Créd. Atrasados ME (criterio SBS)* / Créd. Directos ME		2.3	3.1
RENTABILIDAD			
Utilidad Neta Anualizada / Patrimonio Promedio		18.3	9.7
Utilidad Neta Anualizada / Activo Promedio		2.3	1.1
LIQUIDEZ			
Ratio de Liquidez MN (Promedio de saldos del mes)	8.0	27.0	40.7
Ratio de Liquidez ME (Promedio de saldos del mes)	20.0	49.6	56.4

Esta crisis encuentra a la banca con holguras de capital y provisiones.

Morosidad relativamente estable, pero se esperan incrementos en los próximos meses.

Fuerte caída en rentabilidad, pero se mantiene positiva a pesar de mayores provisiones.

Liquidez adecuada apoyada por medidas del BCRP.

Incertidumbre por riesgo regulatorio y resultado electoral del segundo trimestre de 2021

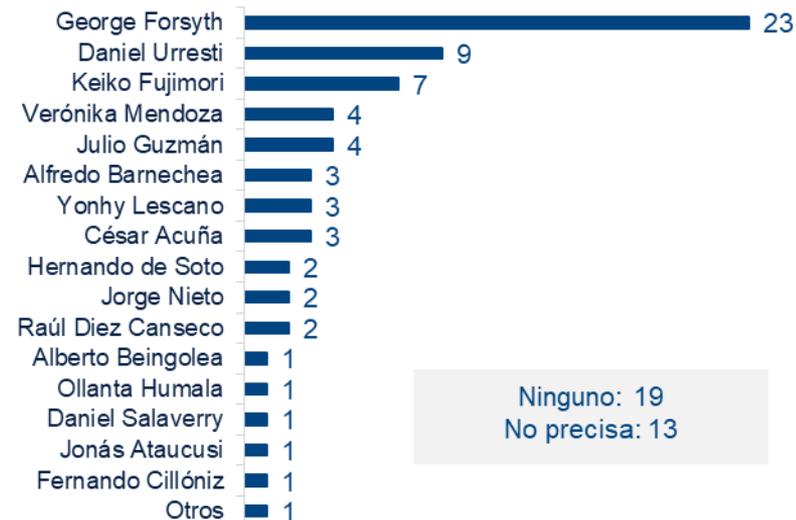
7. POLÍTICA

PROYECTOS DE LEY SEGÚN TEMA ECONÓMICO (NÚMERO)



Fuente: Congreso de la República. Elaboración: Macroconsult.

INTENCIÓN DE VOTO: SET-2020 ¹ (% OPINIÓN PÚBLICA)



Ninguno: 19
No precisa: 13

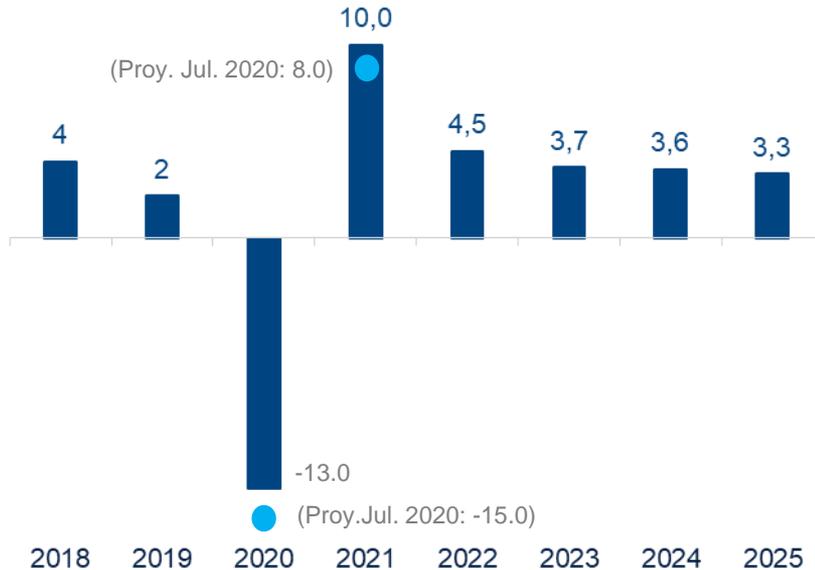
¹ Otros: Marco Arana, Roque Benavides y Pedro Cenas y Rafael.

Fuente: Ipsos Perú.

En este contexto, prevemos que el PIB retrocederá 13% este año y que rebotará 10% el próximo

PIB

(VAR. % INTERANUAL)



GASTO PRIVADO

(EXCLUYE ACUMULACIÓN DE INVENTARIOS, VAR. % INTERANUAL)



GASTO PÚBLICO

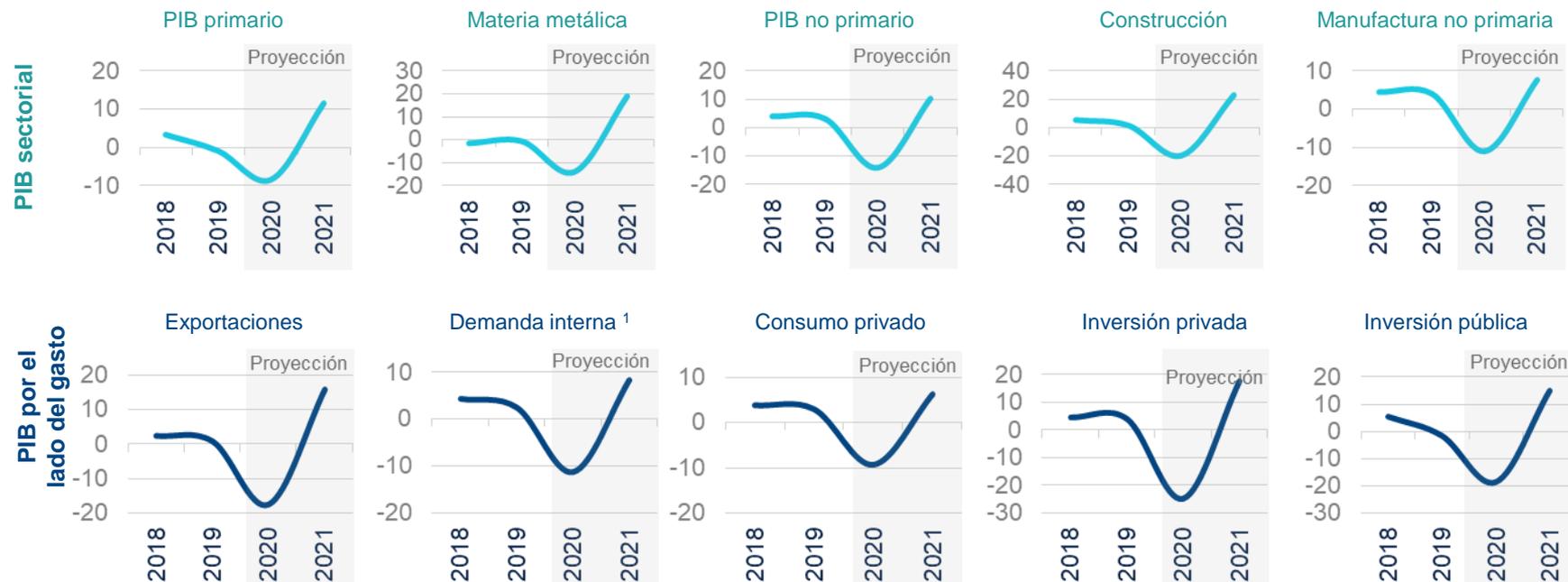
(VAR. % INTERANUAL)



En este contexto, prevemos que el PIB retrocederá 13% este año y que rebotará 10% el próximo

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

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

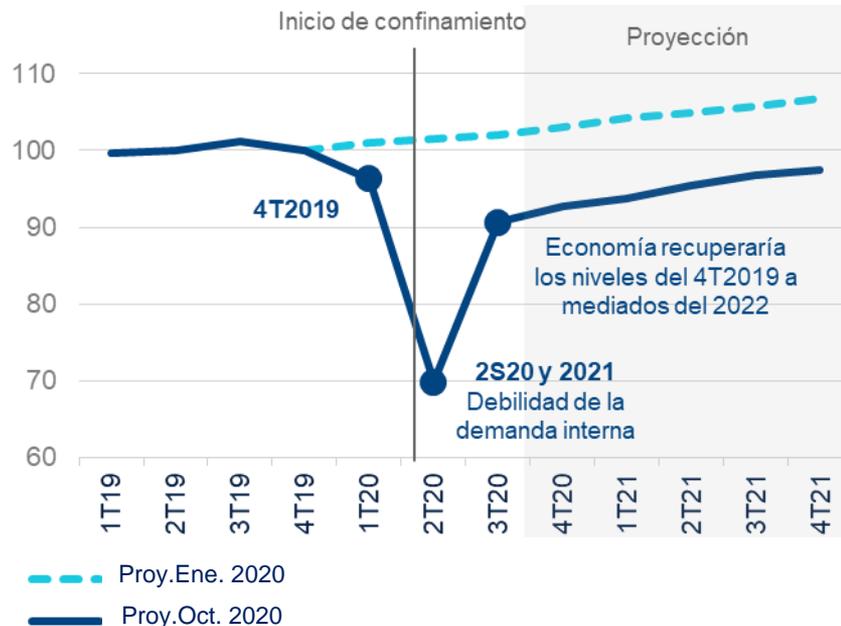


¹ Excluye a la acumulación de inventarios.

La severidad de la crisis y sus secuelas sobre la demanda inducirán una salida lenta

PIB PERÚ: NIVEL

(ÍNDICE TRIMESTRAL DESESTACIONALIZADO, 4T2019 = 100)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

Consumo

- **Ingresos familiares han disminuido:** se han perdido empleos, los formales tardarán en recuperarse, tendencia a la informalidad, exceso de oferta laboral
- **Clase media urbana se comprimirá unos 10 puntos porcentuales (de 47% a 37%).** Más de 2,5 millones de personas dejarán de ser de clase media urbana
- **Pobreza se incrementará:** se estima un aumento de entre 8 y 10 puntos porcentuales en 2020 (2,5 millones de personas).
- **Gasto de consumo afectado,** además, por cautela de las familias y aumento de ahorro precautorio

Inversión

- **Inversión privada contenida** por holguras de capacidad instalada y deterioro de confianza empresarial

Gasto público

- **¿se puede expandir significativamente?**

02

Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

2.2. Resultado fiscal y deuda pública

Posición fiscal: estabilización de la deuda pública requerirá de medidas para recuperar ingresos

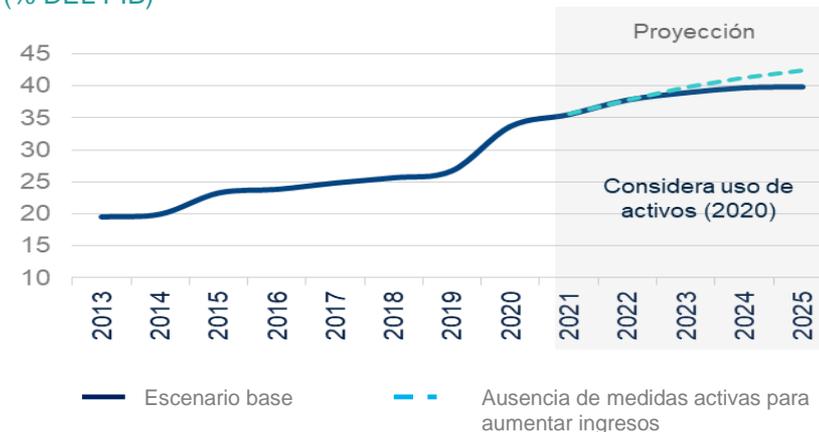
RESULTADO FISCAL ¹

(% DEL PIB)



DEUDA PÚBLICA BRUTA ¹

(% DEL PIB)



Fuente: BCRP, MEF y BBVA Research.

- Escenario base considera que la calificación crediticia soberana no varía en el horizonte de previsión (nuevo Gobierno introduce medidas para elevar la recaudación desde 2022).

¹ Se asume una pérdida esperada del 10% en el programa Reactiva Perú (a partir del 2021).

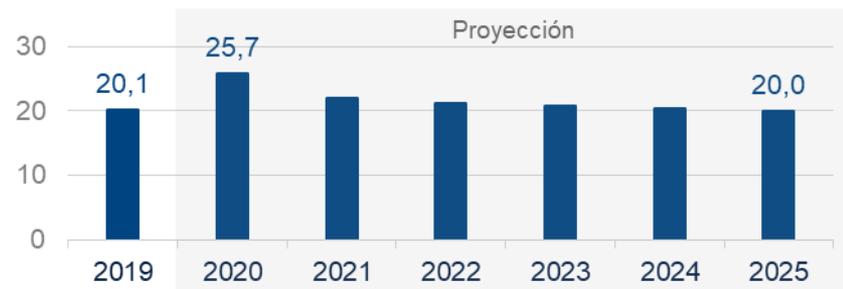
Fuente: BCRP, MEF y BBVA Research.

Posición fiscal: estabilización de la deuda pública requerirá de medidas para recuperar ingresos

INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)



GASTO DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)



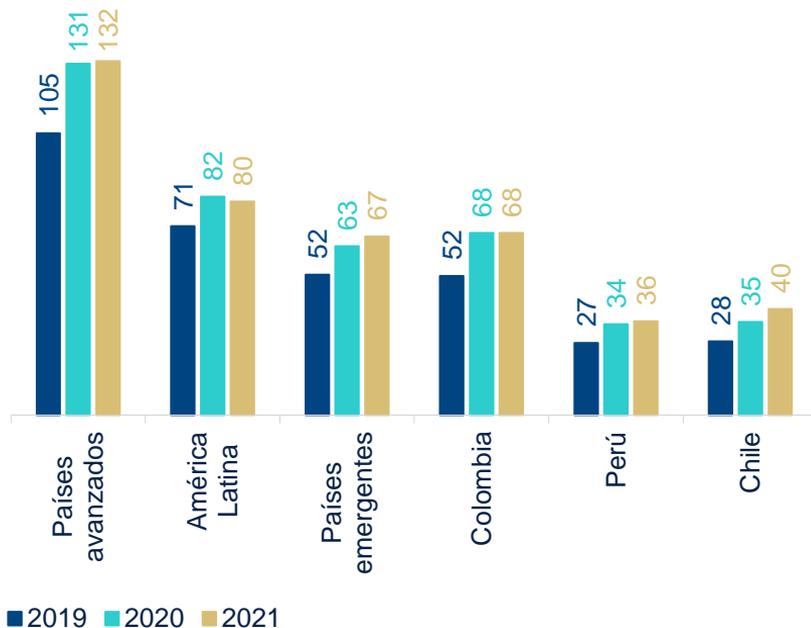
Fuente: BCRP, MEF y BBVA Research.

- Recaudación en 2020 afectada por incumplimiento y fraccionamiento tributario. Se normaliza en próximos tres años.
 - A partir del 2022 se considera necesidades de ingresos fiscales para mantener la deuda pública alrededor de 40%.
 - Posibles medidas tributarias: (i) aumento del IGV, (ii) aumento del ISC, (iii) reducción del tramo exonerado de impuesto a la renta personal, (iii) simplificación de regímenes tributarios para MYPEs, (iv) modificaciones al impuesto para las ganancias de capital, (v) actualización del impuesto predial, (vi) otras (CTS, ISC a la Amazonía, *drawback*).
-
- Ajuste de gasto por reversión de transferencias.

Posición fiscal: mayor preocupación por elevación de deudas soberanas, en particular en emergentes

DEUDA PÚBLICA

(% DEL PIB)



Fuente: FMI, BCRP, MEF y BBVA Research.

“ Emerging economies face rising interest rates as capital flows ebb
Financial Times del 05 de octubre ”

“ Emerging economies tap debt markets but risks pile up ahead
Financial Times del 27 de septiembre ”

“ Investors are getting pickier in emerging markets
Financial Times del 21 de septiembre ”

Debilitamiento de finanzas públicas y dificultades para implementar proceso de consolidación fiscal a futuro está llevando a recortes de rating

DÉFICIT FISCAL (% DEL PIB)



DEUDA PÚBLICA BRUTA (% DEL PIB)



Fuente: BCRP, Fitch Ratings y BBVA Research.

- Recientemente Fitch Rating rebajó la calificación crediticia soberana de Chile desde “A” (perspectiva negativa) a “A-” (perspectiva estable)
- La rebaja de la calificación refleja:
 - Debilitamiento de las finanzas públicas por recesión y aumento del gasto social (tendencia al alza de la deuda)
 - Recesión económica por la COVID-19
 - Fondo de estabilización se ha reducido significativamente.
 - Riesgo de menor calidad de políticas públicas
 - Dificultades para consolidar las cuentas fiscales hacia adelante por incertidumbre política, elecciones y presiones sociales
- El escenario de Chile tiene similitudes con el que vemos aquí. Por lo tanto, para estabilizar el ratio de deuda pública en Perú, el próximo gobierno deberá implementar medidas para: (i) elevar la recaudación (estructural), (ii) mejorar la calidad del gasto público y (iii) acelerar el crecimiento de mediano plazo (reformas estructurales) .

02

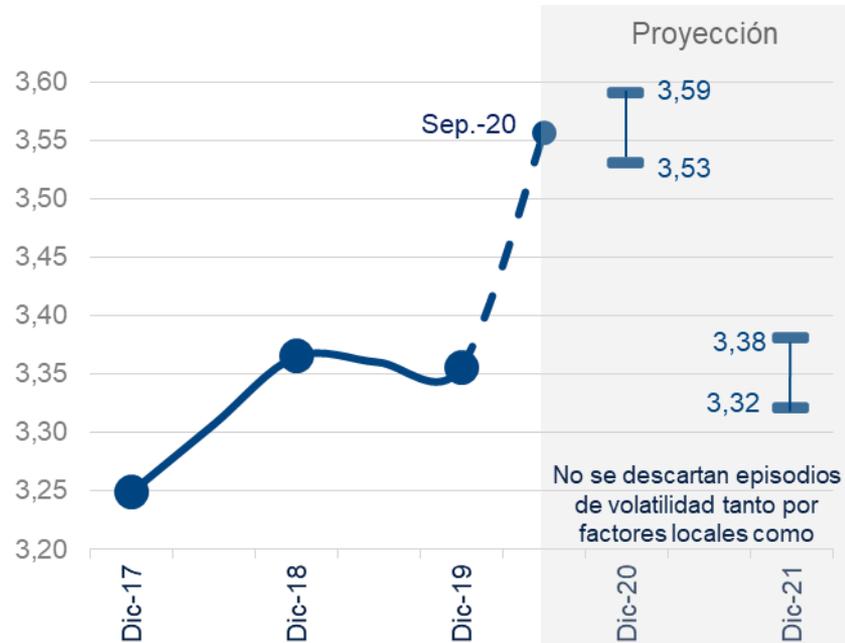
Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

2.3. Sector externo y tipo de cambio

Tipo de cambio: PEN con tendencia a apreciarse, pero con episodios de volatilidad por incertidumbre electoral y choques externos

TIPO DE CAMBIO

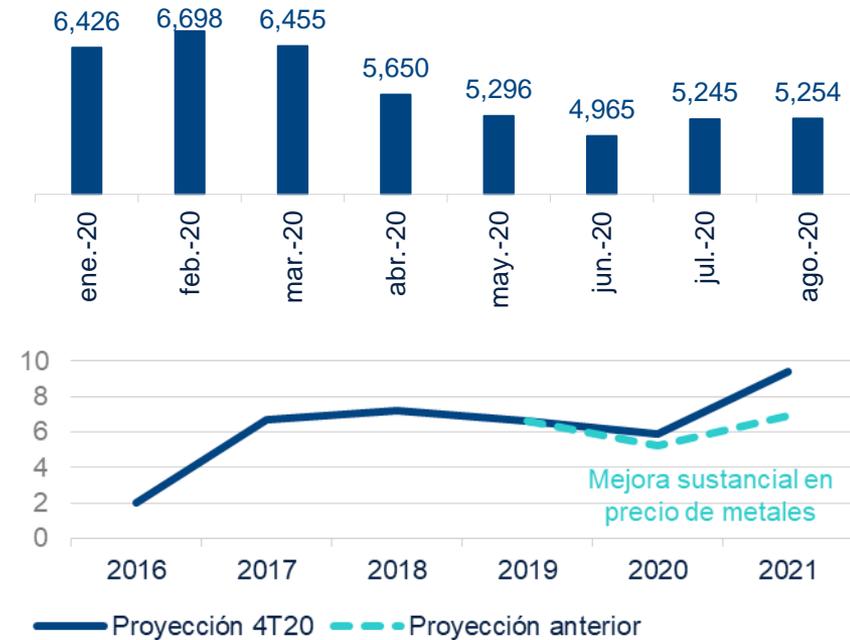
(USDPEN, PROMEDIO DIARIO DEL MES)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

BALANZA COMERCIAL

(USD MILLONES, ACUMULADO DOCE MESES)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

02

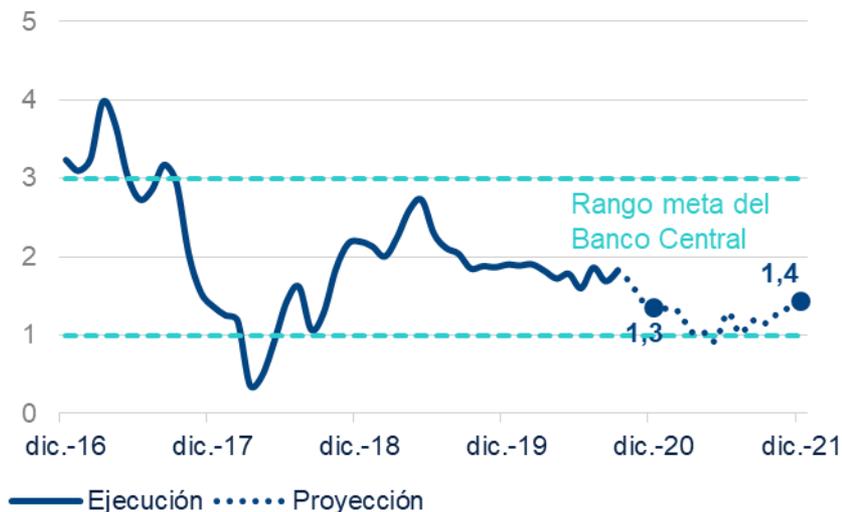
Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

2.4. Inflación y política monetaria

Inflación: en el tramo inferior del rango meta del Banco Central en un contexto de debilidad de la demanda

INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

Determinantes de la proyección de inflación 2021

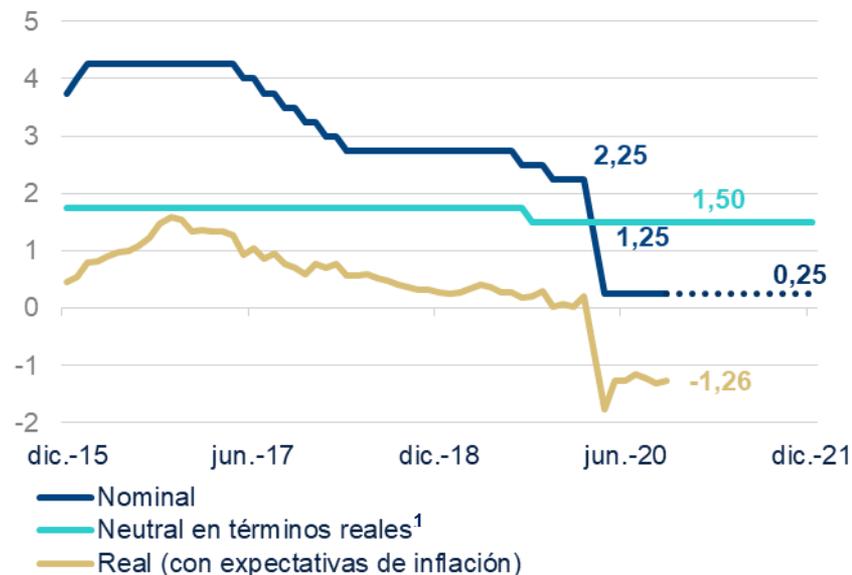
- Rebote de la actividad económica (10%) reduce holguras.
- Precio del petróleo que se contrae 30% en 2020 y sube 35% el próximo año (transmisión parcial a precios de combustibles locales).
- A la baja, caída del tipo de cambio.

Inflación ha encontrado resistencia a la baja en los últimos meses por factores transitorios: incremento de costos (protocolos sanitarios), alza del tipo de cambio y anomalías climatológicas.

Política monetaria: tasa de referencia en 0,25% hasta 2022

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA

(%)



¹ 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.

- En su comunicado de octubre, el Banco Central reafirmó su compromiso de mantener la tasa de interés en su nivel actual por un periodo prolongado.
- También elevó su proyección de inflación para 2020 y 2021. Ahora espera que la inflación se ubique alrededor del límite inferior del rango meta.
- Consideramos que de ser necesario ampliar el estímulo, se puede reforzar el “forward guidance” vinculando decisiones futuras de tasa a un indicador de actividad o precios.



03

Riesgos

Riesgos en torno al escenario base de proyecciones van en ambas direcciones



Riesgos externos

- Estímulos fiscales y monetarios adicionales. ✓
- Mayor coordinación global de políticas. ✓
- Rebotes del virus, retraso desarrollo/distribución de vacuna. ✗
- Tensiones políticas, geopolíticas, y sociales. ✗
- Desequilibrios macroeconómicos en países de la región (y contagio). ✗



Riesgos domésticos

- Mayor crecimiento en 2S20 (y mayor *carry-over* para 2021). ✓
- Distribución más rápida de la vacuna a nivel local en 2021. ✓
- Rebrote del virus y endurecimiento de las medidas de aislamiento. ✗
- Mayor incertidumbre política, electoral, y regulatoria. ✗
- Secuelas del choque negativo del segundo trimestre (ej. rebaja de la calificación crediticia soberana, solidez del sistema financiero). ✗

El balance de riesgos es al alza para 2020 y neutral para 2021

04

Resumen de proyecciones

Proyecciones macroeconómicas: resumen

	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
PIB (var. %)	4,0	2,2	-13,0	10,0
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	3,6	2,9	-10,8	8,2
Gasto privado (var. %)	4,0	3,2	-12,8	8,5
Consumo privado (var. %)	3,8	3,0	-9,4	6,3
Inversión privada (var. %)	4,5	4,0	-24,7	17,5
Gasto público (var. %)	1,6	1,0	-0,5	6,7
Consumo público (var. %)	0,1	2,1	6,6	4,2
Inversión pública (var. %)	5,6	-1,4	-18,4	15,2
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	3,37	3,36	3,56 – 3,59	3,32 – 3,38
Inflación (% a/a, fdp)	2,2	1,9	1,3	1,4
Tasa de interés de política monetaria (% , fdp)	2,75	2,25	0,25	0,25
Resultado fiscal (% PIB)	-2,3	-1,6	-9,8	-5,0
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-1,7	-1,5	-0,1	-1,0
Exportaciones (miles de millones de USD)	49,0	47,7	40,6	48,1
Importaciones (miles de millones de USD)	41,9	41,1	34,6	38,7

(p) Previsión.

Fuente: BCRP y BBVA Research Perú.



05

Anexos

EE. UU.: recuperación más rápida de lo esperado este año; los tipos de interés se mantendrán bajos por un largo período

PIB: CRECIMIENTO ANUAL

(%)

 EE. UU.



Fuente: BBVA Research.

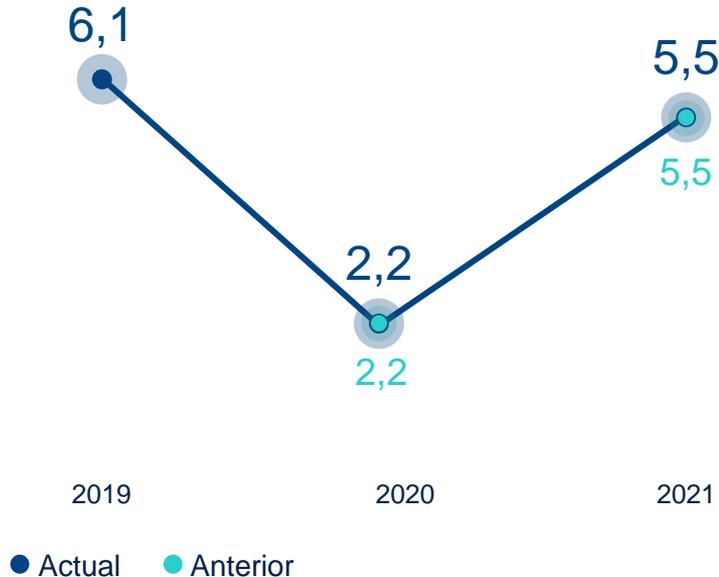
- PIB revisado al alza debido a datos recientes, políticas contracíclicas y probable relajamiento del distanciamiento social.
- Se recuperará el PIB precrisis en 2022.
- Mercado laboral: mejore rápida, pero parcial.
- Tipos en los niveles actuales hasta 2025, considerando nueva estrategia de la Fed.
- Incertidumbre sobre nuevas medidas fiscales, debido al entorno político.
- Inflación: al alza por rápida recuperación de la actividad y mayor tolerancia de la Fed.
- Principales riesgos: Covid, elecciones, situación fiscal de gobiernos regionales.

China: se mantienen sin cambios las previsiones de crecimiento, pero los datos recientes y el control de la pandemia añaden un sesgo al alza

PIB: CRECIMIENTO ANUAL

(%)

China



Fuente: BBVA Research.

- Los indicadores de actividad muestran una sólida recuperación del crecimiento.
- El mayor dinamismo económico y los efectos base añaden un sesgo al alza en la previsión de crecimiento para 2021.
- El **desequilibrio** entre la oferta (más fuerte) y la demanda (más débil) se está reduciendo, pero la deflación sigue siendo un riesgo.
- Ante la consolidación de la recuperación, no se anticipan más **medidas de estímulo** y se espera un **tipo de cambio** más apreciado.
- Los **riesgos** externos, como la relación con EE. UU., son crecientes pero manejables.

Eurozona: el aumento de los contagios frenará la recuperación en el corto plazo, pero el NGEU respaldará el crecimiento a partir de mediados de 2021

PIB: CRECIMIENTO ANUAL

(%)

Eurozona



● Actual ● Anterior

Fuente: BBVA Research.

- La recuperación ha sorprendido al alza hasta el inicio del 3T20, pero se ralentizará en los próximos meses por el aumento de contagios.
- En 2022 el PIB regional volverá a alcanzar su nivel precrisis.
- El NGEU apoyará el crecimiento (cerca de +1 pp por año) entre mediados de 2021 y 2023.
- La inflación aumentará, pero se mantendrá muy por debajo de los objetivos del BCE.
- El BCE mantendrá los tipos inalterados por un largo período; una nueva ampliación de su programa de compra (PEPP) es probable.
- Euro más apreciado principalmente por el impacto positivo de la aprobación de NGEU.

Situación Perú

Cuarto trimestre 2020

Octubre 2020