

Situación Perú

1T21

Fecha de cierre: 15 de enero

Enero 2021

Mensajes clave (I)

- La actividad económica global repuntó más que lo previsto en el tercer trimestre de 2020, pero se moderó en el cuarto ante el aumento de los contagios (EE.UU., Europa, nuevas variantes del virus).
- El proceso de inoculación de vacunas contra la Covid-19 ya ha empezado en algunas de las principales economías mundiales, en línea con lo esperado. En ese contexto, y con el soporte de los estímulos económicos, las tensiones financieras han retornado a niveles precrisis, lo que ha favorecido a las bolsas, los precios de los metales, y las primas de riesgo de LatAm.
- Localmente, los indicadores de actividad de alta frecuencia muestran que la recuperación continúa, pero de manera más moderada desde el cuarto trimestre de 2020. Del lado sanitario, el panorama general apunta al inicio de una segunda ola de contagios.
- El escenario base de previsiones macroeconómicas considera un entorno externo relativamente favorable para Perú debido a la recuperación de la economía global, a los mayores precios de los metales industriales y a los flujos de capitales hacia mercados emergentes. Localmente, el escenario base asume que, ante eventuales repuntes de los contagios, las restricciones a la movilidad serán focalizadas, con lo que su impacto económico será relativamente acotado. También considera que la incertidumbre (regulatoria y electoral) seguirá siendo elevada en los primeros meses de 2021, lo que afectará las decisiones de gasto del sector privado.

Mensajes clave (II)

- En ese contexto, se proyecta que el PIB crecerá 10% en 2021 (-11,5% en 2020), en buena parte debido a un “efecto rebote” (*carry-over*) que estimamos será de ocho puntos porcentuales.
- Por el lado fiscal, se proyecta que este año el déficit se ubicará en 4,7% del PIB en 2021 (8,9% en 2020), con lo que el saldo de la deuda pública bruta se mantendrá alrededor de 35,0% del PIB. Hacia adelante, estabilizar este ratio por debajo del 40% requerirá que la próxima administración gubernamental implemente medidas para elevar la recaudación tributaria.
- En el mercado cambiario, no se descartan episodios de presiones de depreciación sobre la moneda local durante el primer trimestre (incertidumbre por el proceso electoral). Sin embargo, hacia la segunda mitad de este año, el elevado superávit comercial que se proyecta (por recuperación de la producción minera y los altos precios de metales) y la menor aversión global al riesgo (lo que favorecerá la entrada de capitales hacia economías emergentes en un entorno de abundante liquidez global) darán soporte al sol peruano. Como resultado, el tipo de cambio finalizará el año entre 3,40 y 3,45 soles por dólar.
- En un contexto de ausencia de presiones de demanda sobre los precios, el Banco Central (BCRP) contará con el espacio necesario para seguir dando estímulo monetario a la economía. En este contexto, se prevé que el BCRP mantendrá la tasa de referencia en 0,25% hasta mediados de 2022 y continuará dando apoyo de liquidez y reforzando las guías hacia adelante para el mercado (*forward guidance*)

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 Riesgos
- 04 Resumen de proyecciones macroeconómicas
- 05 Anexos

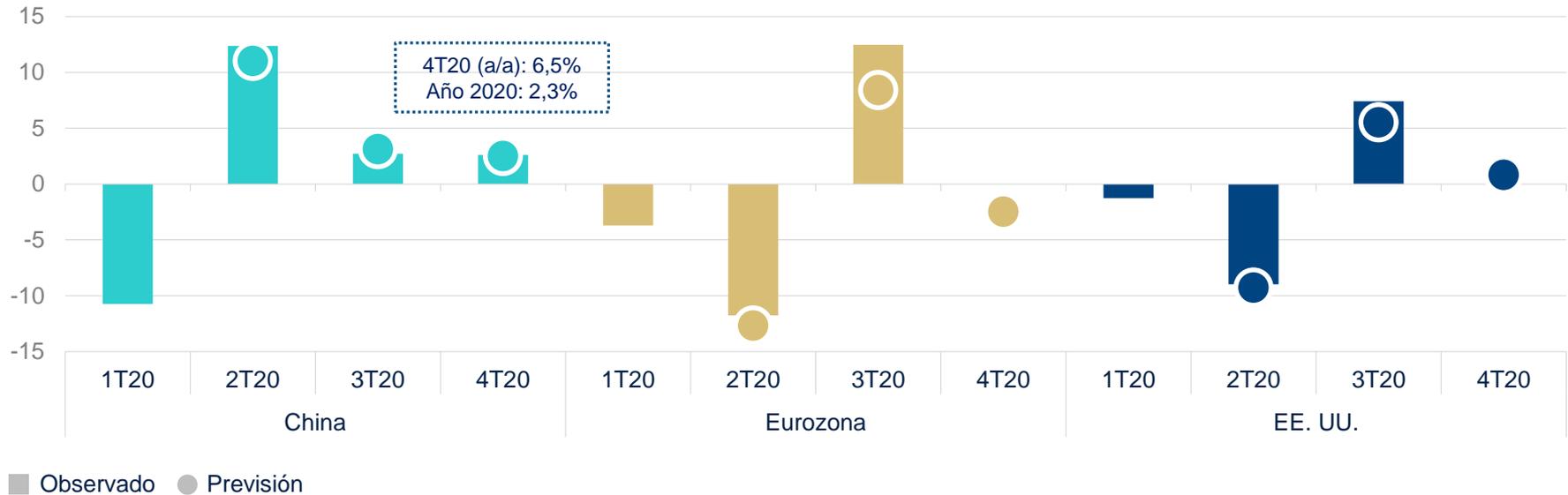
01

¿Cómo vienen la
actividad y los mercados
financieros?

El crecimiento repuntó más que lo previsto en el tercer trimestre, pero se moderó en la última parte del año debido al aumento de los contagios

PIB: OBSERVADO Y PREVISTO

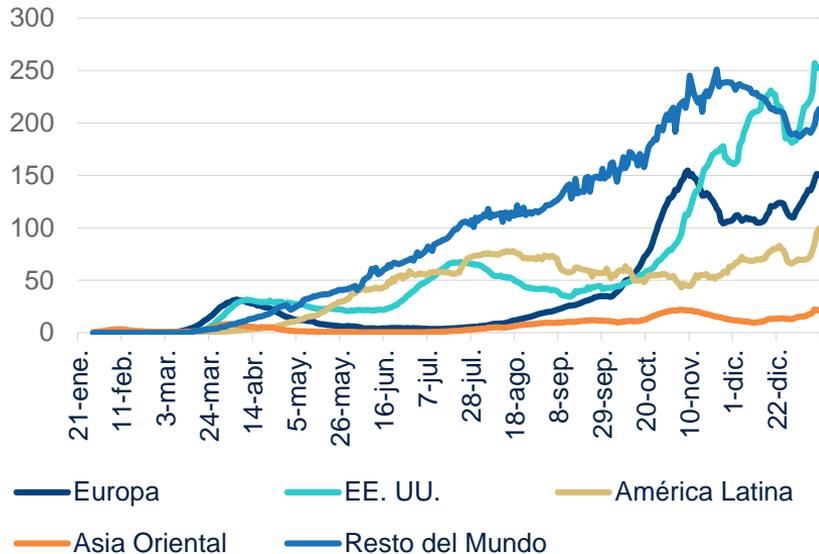
(T/T %)



La pandemia de la COVID-19 se ha complicado en los últimos meses, sobre todo en EE. UU. y Europa y las nuevas cepas representan una amenaza

CASOS DIARIOS POR COVID-19 (*)

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



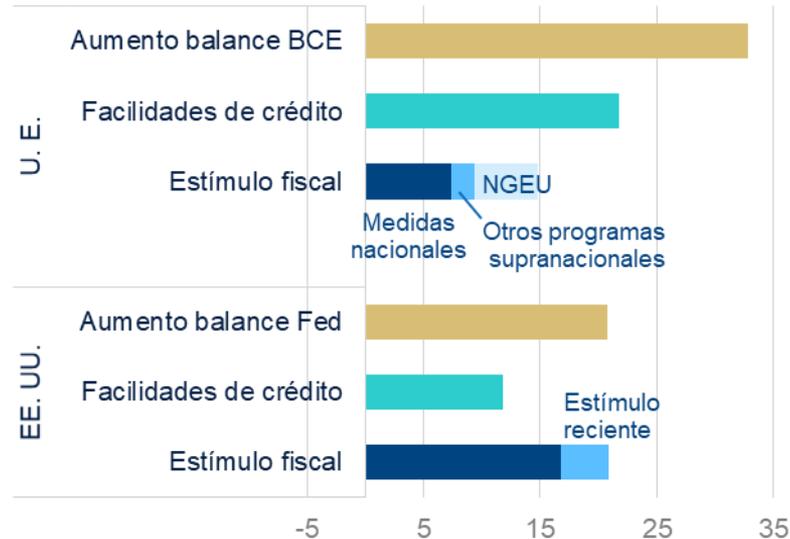
- En EE.UU., Europa y LatAm las infecciones han subido de nuevo en las últimas semanas.
- Asia Oriental está experimentando rebrotes, aunque la situación permanece controlada.
- Crece la incertidumbre sobre la evolución de la pandemia por nuevas cepas de coronavirus.
- La movilidad ha vuelto a reducirse, en especial en las últimas semanas y en Europa, pero menos que durante la primera ola.

(*) : 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 Johns Hopkins University.

La política económica sigue apoyando la recuperación: estímulos monetarios reforzados, aprobación del NGEU y nuevas medidas fiscales en EE. UU.

ESTÍMULOS ECONÓMICOS*

(% DEL PIB)



- **BCE:** nuevos estímulos anunciados en diciembre, incluyendo la extensión del programa de compra de activos.
- **Fed:** apoyo a la economía a través de tasas de interés a cero y expansión cuantitativa.
- **Política fiscal en Europa:** los fondos NGEU empezarán a estar disponibles alrededor de mediados de año.
- **Política fiscal en EE. UU.:** inminente paquete adicional tras recientes estímulos de 0,9 billones de dólares.

*: Estímulo fiscal: aumento de gastos y recorte de ingresos. En el caso de la U.E., 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. Facilidades 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 U.E., los fondos de garantía y préstamos (promedio de Alemania, Francia, Italia y España). Balances de BCs: aumento acumulado esperado entre 2020 y 2021.

Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

El proceso de inoculación de vacunas contra la Covid-19 ya ha empezado en algunas de las principales economías mundiales, en línea con lo esperado

UE



De la población cubierta por los contratos de compra de vacunas ya firmados (no todas aprobadas todavía)

Iniciada lentamente la inoculación de la vacuna de BioNTech/Pfizer.

EE. UU.



De la población cubierta por los contratos de compra de vacunas ya firmados (no todas aprobadas todavía)

Iniciada la inoculación de las vacunas de BioNTech/Pfizer y Moderna.

CHINA

Se inició la inoculación de la vacuna de Sinopharm.

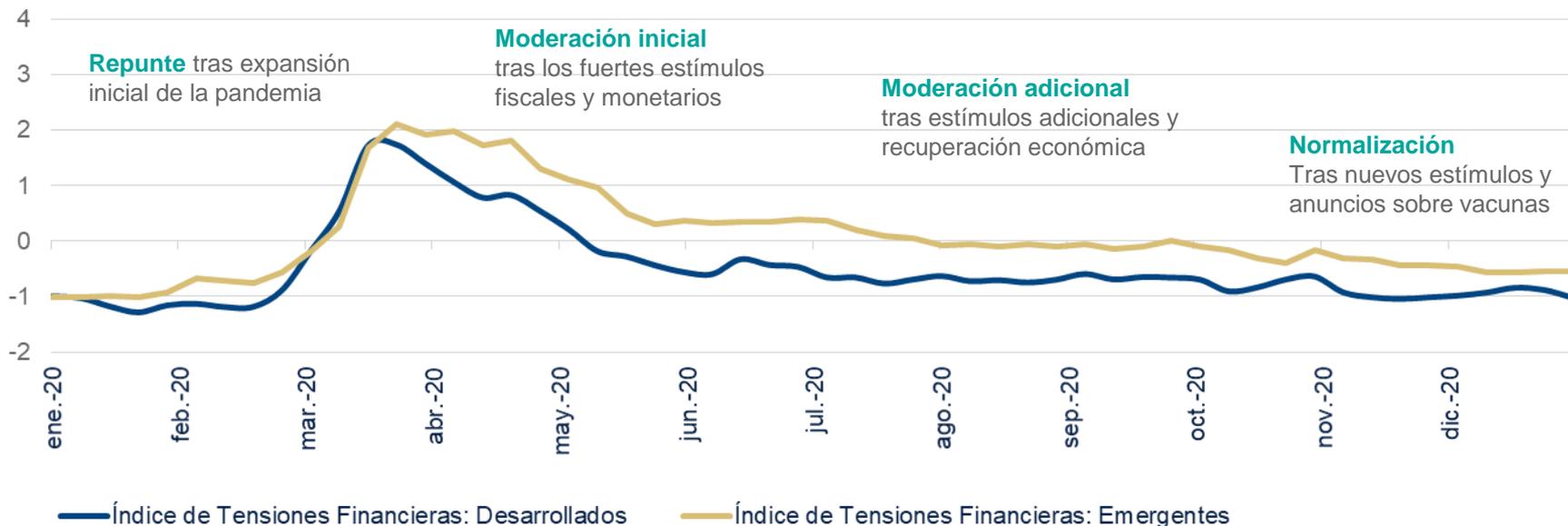
OTROS

Heterogeneidad entre países.
Vacunación en marcha en Israel, Reino Unido, Rusia, Argentina, Chile, México, etc.

Las tensiones financieras han regresado a los niveles pre-crisis gracias, precisamente, a los estímulos económicos y la llegada de las vacunas

TENSIONES FINANCIERAS

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



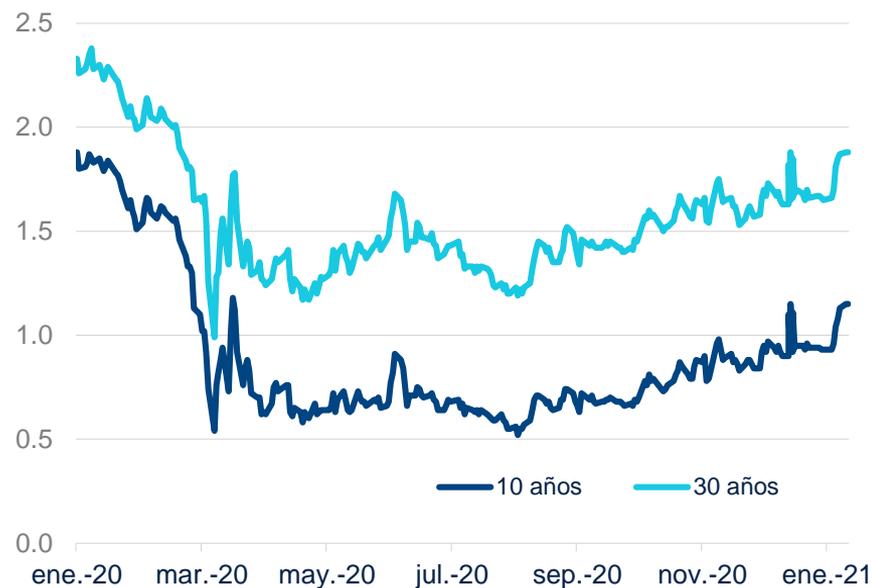
En ese entorno, han mejorado los indicadores de mercados financieros...

S&P 500
(PUNTOS)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

RENDIMIENTO BONOS DEL TESORO EE.UU.
(%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

... y el precio del cobre se ubica en niveles máximos de siete años...

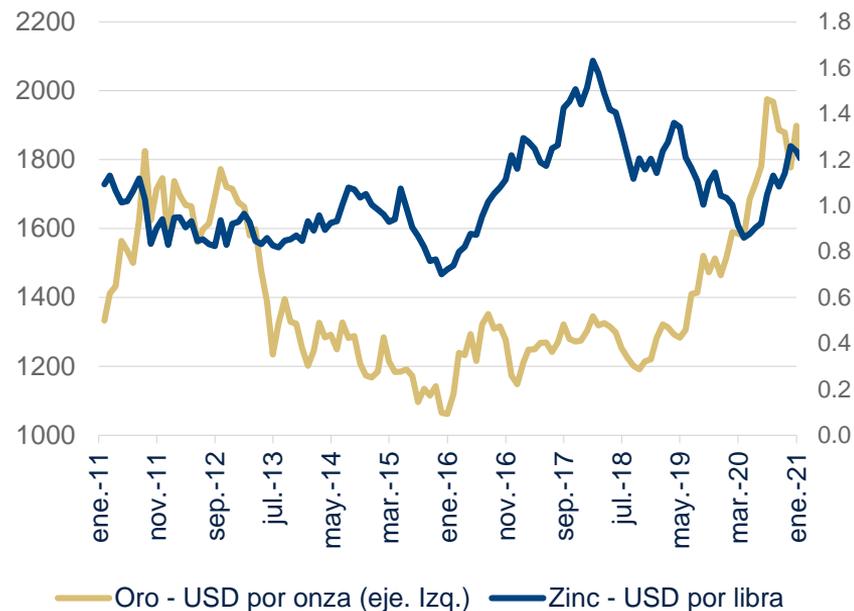
PRECIO DEL COBRE

(US\$ / LIBRA)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

PRECIOS DEL ORO Y ZINC

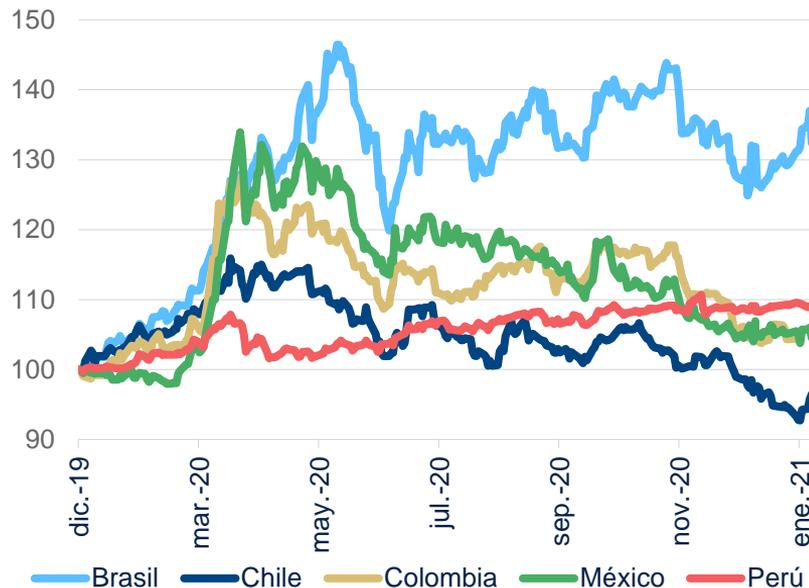


Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

... mientras que en la región las monedas se mantienen relativamente estables en las últimas semanas...

LATAM: TIPOS DE CAMBIO

(UNIDADES DE MONEDA LOCAL POR USD; ÍNDICE 31-DIC-19 = 100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

LATAM: TIPOS DE CAMBIO

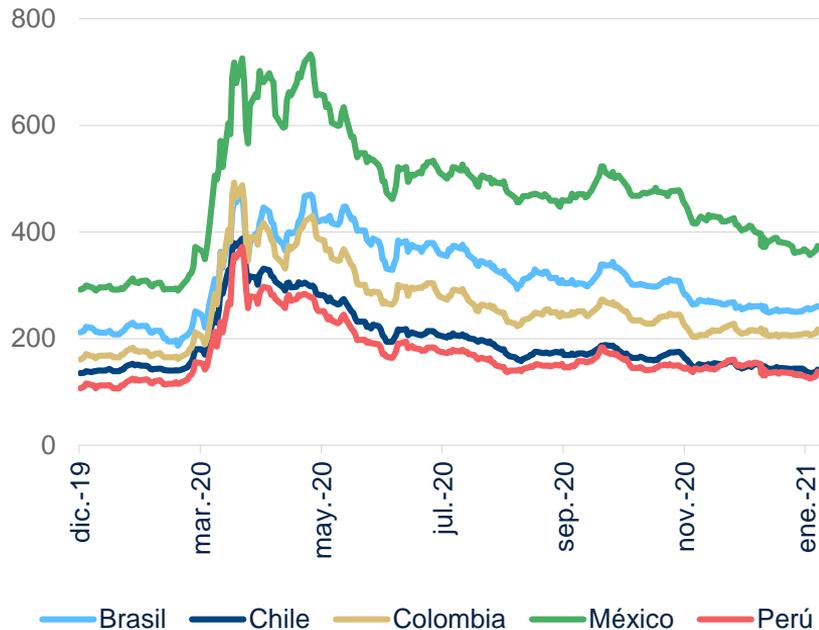
(“-”: APRECIACIÓN DE LA MONEDA LOCAL; “+”: DEPRECIACIÓN)

	Acumulado 2021	Acumulado 1 mes	Acumulado 3 meses
Brasil	2.0%	3.6%	-5.2%
Chile	3.1%	-1.3%	-8.7%
Colombia	1.0%	1.3%	-9.2%
México	-0.6%	-1.1%	-6.7%
Perú	-0.1%	0.4%	0.7%

Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

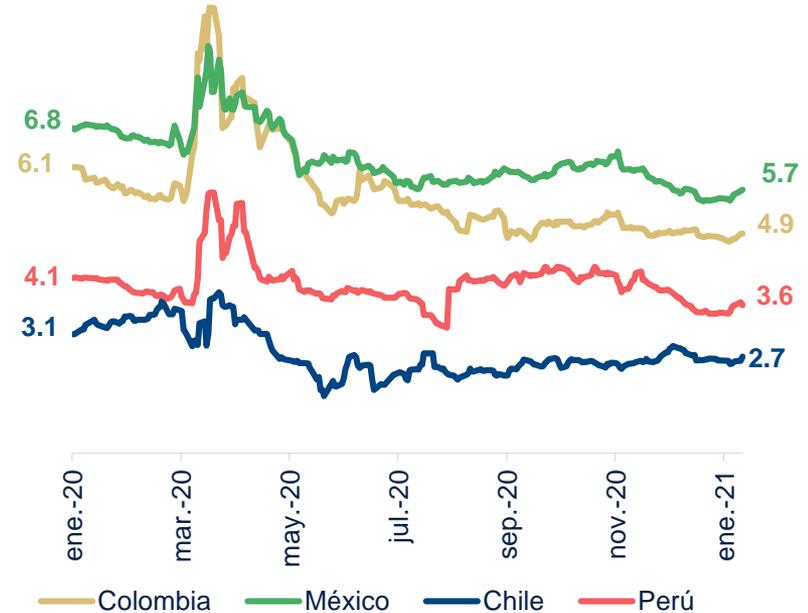
... en un contexto en el que los EMBIs disminuyen y los rendimientos de los bonos soberanos han registrado variaciones relativamente acotadas

EMBI
(PUNTOS)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS 10 AÑOS
(%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

En Perú, en particular, luego del período de turbulencia de noviembre, el tramo medio-largo de la curva de los soberanos ha descendido

TENDENCIAS DE BONOS SOBERANOS POR PARTE DE NO RESIDENTES

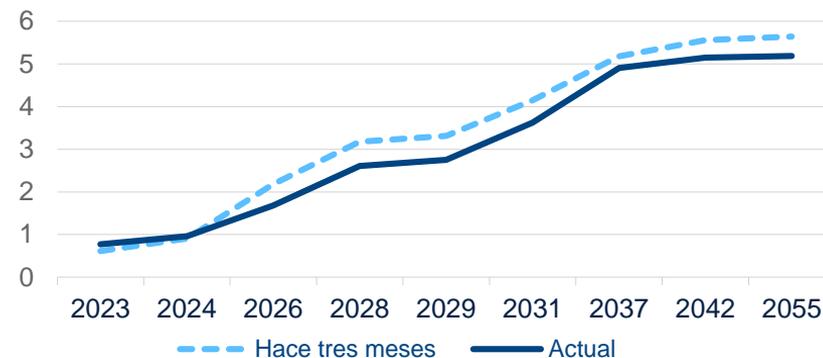
(% DEL TOTAL)



Fuente: MEF y BBVA Research.

CURVA DE RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS

(%)



DIFERENCIA: ACTUAL VS PERIODO ANTERIOR (PUNTOS BÁSICOS)

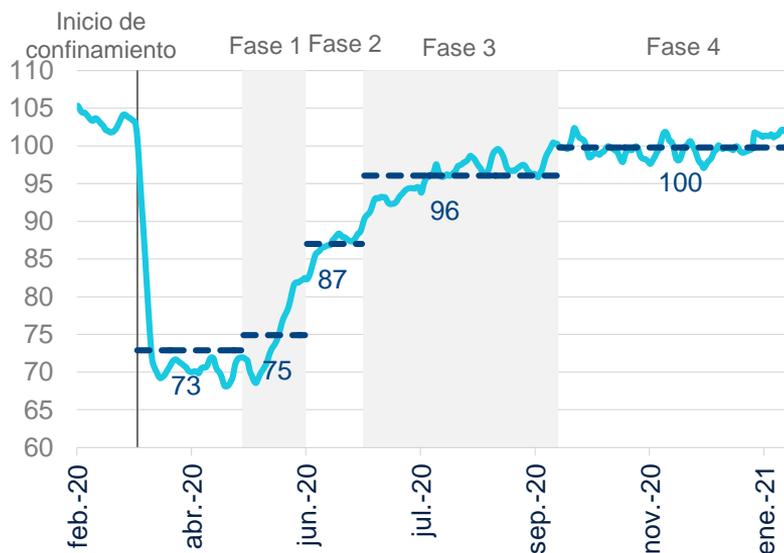
	2023	2024	2026	2028	2029	2031	2042
Hace un mes	8	9	6	1	6	5	7
Hace tres meses	16	5	-50	-57	-57	-52	-41
Hace un año	-163	-193	-183	-142	-138	-94	-9

Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Indicadores de alta frecuencia señalan que la normalización de la actividad local ha continuado, pero de manera más moderada desde el 4T20

PERÚ: PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD

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



- La recuperación reflejó el reinicio de diversas actividades (factores de oferta). Ahora ha perdido impulso.
- Esta moderación en el proceso de normalización de la actividad también se observa en los indicadores de gasto privado (consumo, inversión).
- La mejora de la demanda de inversión es consistente con el aumento de las importaciones de bienes relacionados con tecnología y telecomunicaciones, así como con el mayor consumo interno de cemento.

Indicadores de alta frecuencia señalan que la normalización de la actividad local ha continuado, pero de manera más moderada desde el 4T20

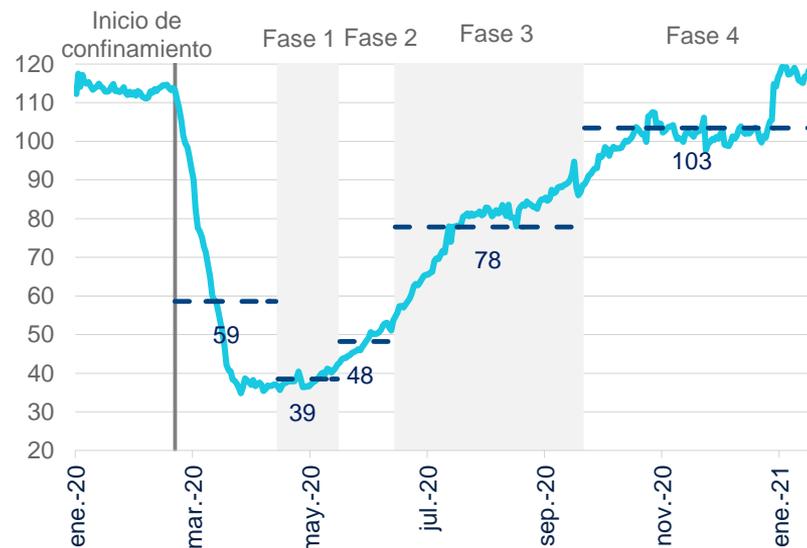
INDICADOR DE CONSUMO^{1, 2}

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



INDICADOR DE INVERSIÓN^{1, 3}

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

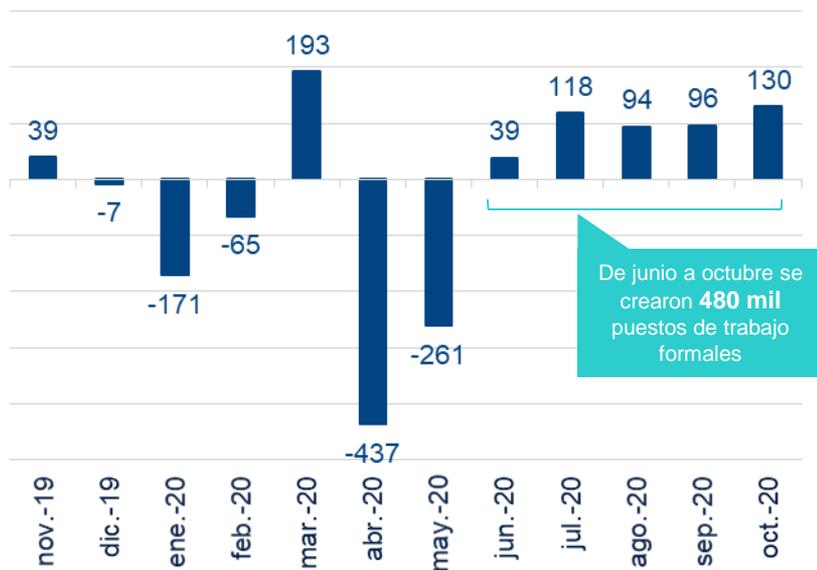


1: Información hasta el 15 de enero. 2: Se consideran las compras y los retiros de dinero con tarjetas de crédito y débito de personas naturales. 3: Se consideran los ingresos a cuentas de empresas cuya operación se relaciona con bienes de inversión.

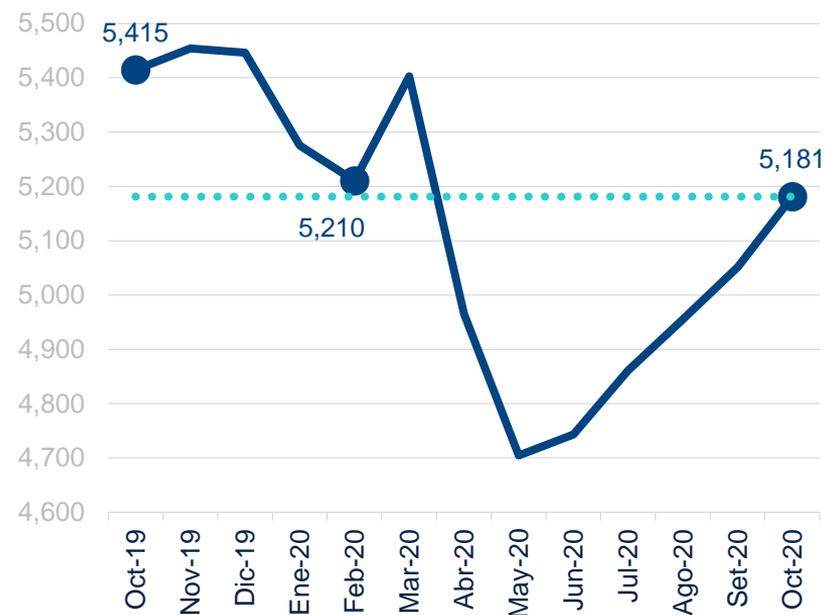
Fuente: BBVA.

El empleo formal, a nivel nacional, mostró recuperación en la segunda parte de 2020, pero aún se mantiene 4% por debajo del nivel precrisis

EMPLEO FORMAL A NIVEL NACIONAL (VARIACIÓN MENSUAL, MILES DE PERSONAS)



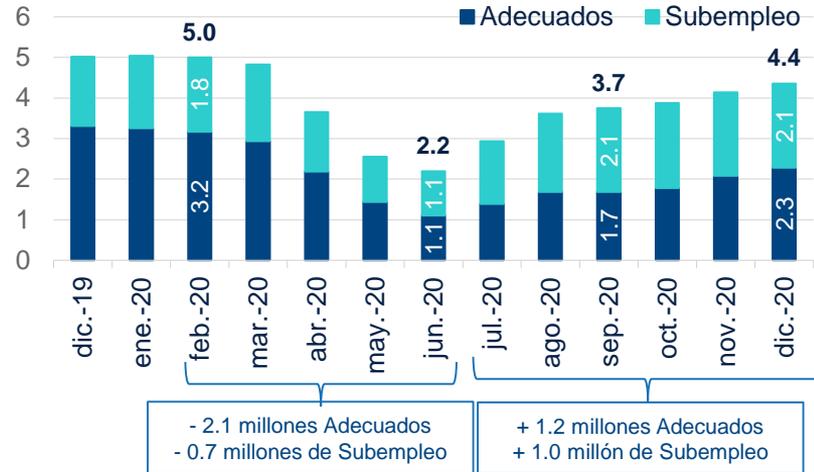
EMPLEO FORMAL A NIVEL NACIONAL (MILES DE PERSONAS)



En Lima Metropolitana, indicadores laborales, como el empleo adecuado, también han mostrado mejora...¿soporte para el consumo este año?

EMPLEO EN LIMA METROPOLITANA

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



SUBEMPLEO

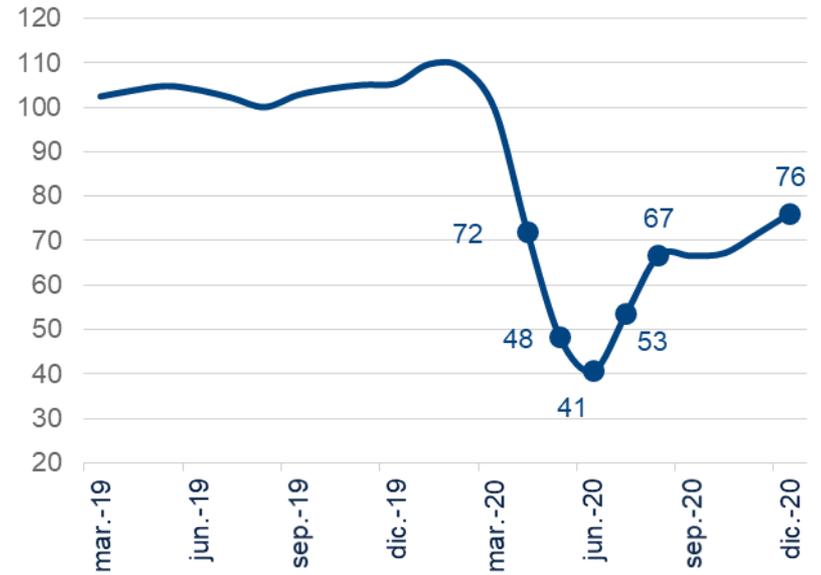
(% PEA OCUPADA, PROMEDIO DE LOS ÚLTIMOS TRES MESES)

Mes	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	jul.-20	ago.-20	sep.-20	oct.-20	nov.-20	dic.-20
%	39,1	40,2	43,7	49,9	52,7	53,4	55,0	54,1	49,8	47,6

Fuente: INEI y BBVA Research.

MASA SALARIAL DE LOS TRABAJADORES LIMEÑOS

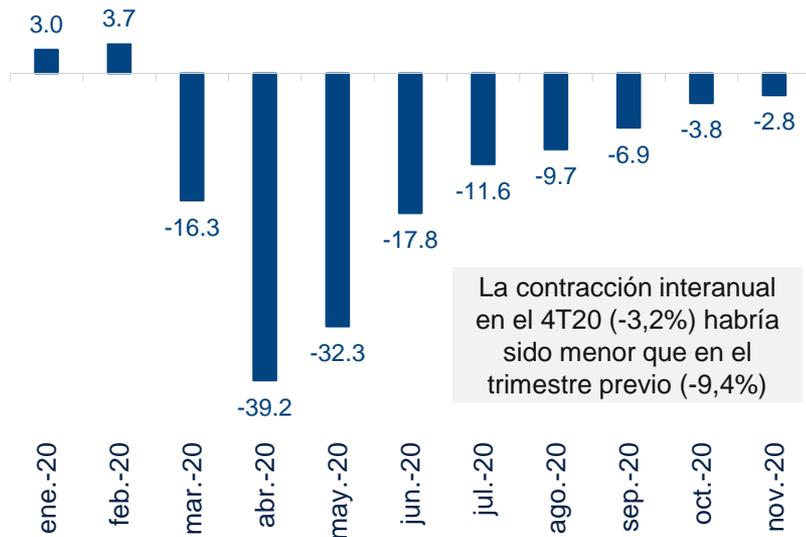
(COMO PORCENTAJE DEL NIVEL ALCANZADO EN EL MISMO PERIODO DE 2019, PROMEDIO DE LOS ÚLTIMOS TRES MESES)



Fuente: INEI y BBVA Research.

En ese contexto, la contracción interanual del PIB se ha moderado y la actividad local mostrado un rebote más acentuado que el resto de LatAm

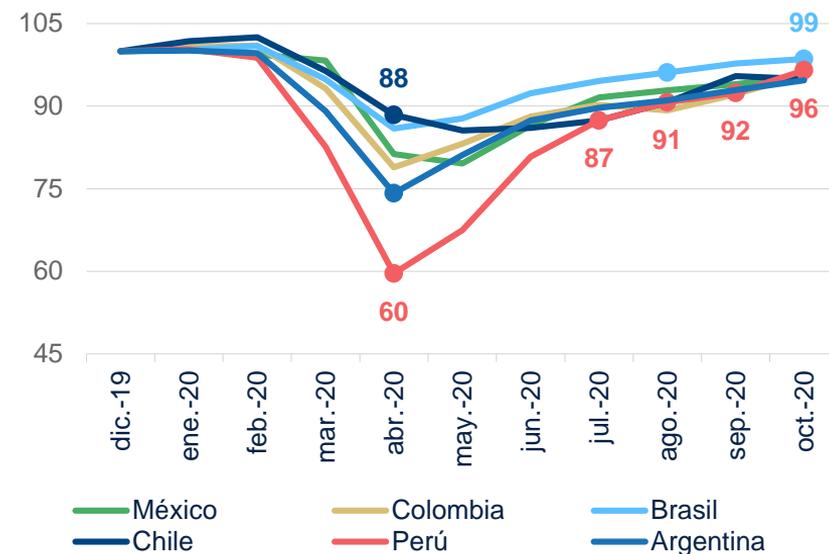
PIB (VAR. % INTERANUAL)



Fuente: INEI y BBVA Research.

LATAM: ACTIVIDAD ECONÓMICA

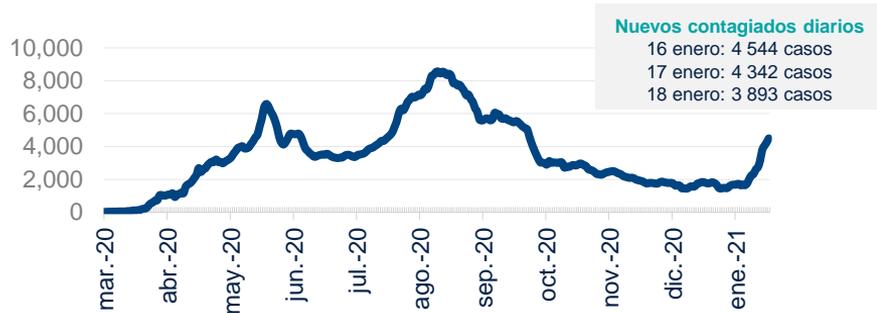
(DESESTACIONALIZADA, COMO % DEL NIVEL ALCANZADO EN DIC. 19)



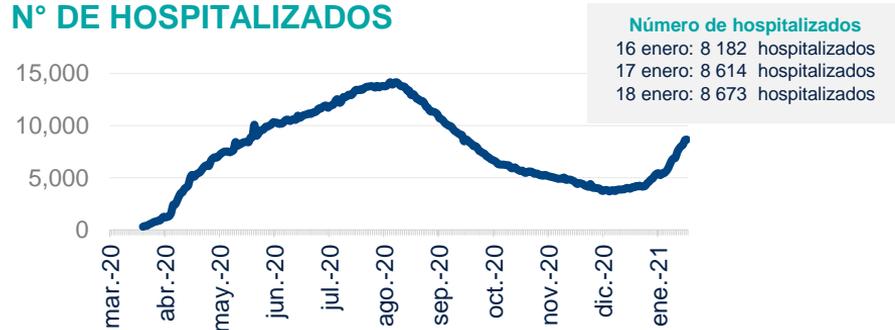
Fuente: Argentina: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC); Brasil: Banco Central do Brasil (BCB); México: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI); Colombia: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE); Chile: Banco Central de Chile; Perú: BCPR y BBVA Research.

Del lado sanitario, los indicadores señalan el inicio de una segunda ola, con una alta ocupación de camas UCI

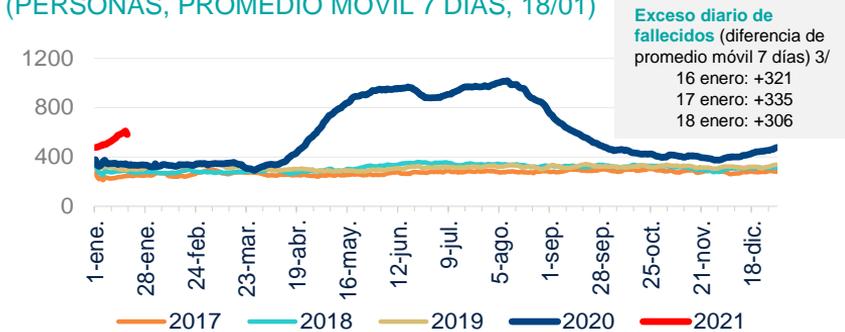
NUEVOS CONTAGIOS DIARIOS¹ (PROMEDIO MÓVIL 7 DÍAS)



Nº DE HOSPITALIZADOS



FALLECIDOS DIARIOS SEGÚN SINADEF² (PERSONAS, PROMEDIO MÓVIL 7 DÍAS, 18/01)



Nº DE HOSPITALIZADOS EN UCI



1: Corresponde a los casos detectados con pruebas PCR, PR y antígeno registradas en el día, de las cuales una fracción se realizó en días anteriores

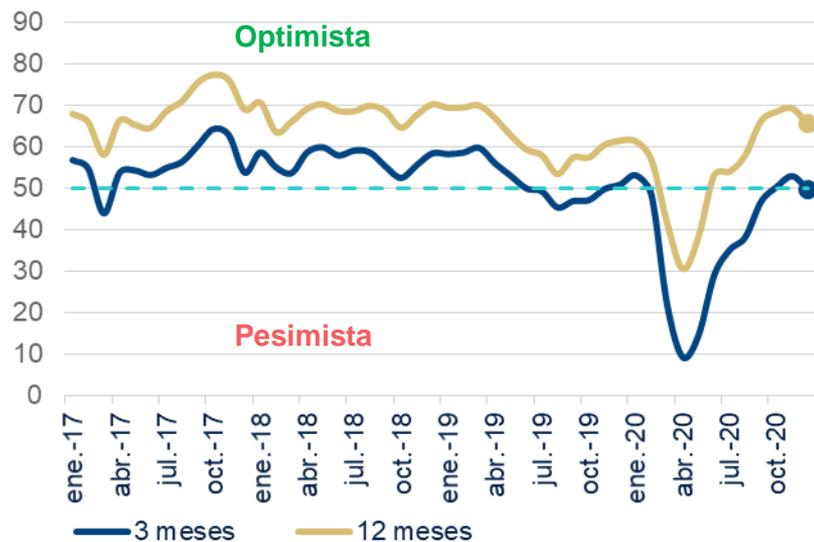
2: El Sinadef realiza revisiones importantes de los datos durante los 14 días previos a la última fecha de actualización.

3: El exceso de fallecidos diarios se calcula como la diferencia entre el promedio móvil 7 días de fallecidos y el promedio de los fallecidos del similar periodo del 2017, 2018 y 2019.

Por otro lado 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 2021 y 2022 considera los siguientes supuestos por el lado externo y local

EXTERNO

01 Sanitario

Distribución masiva de las vacunas en las principales economías en la primera mitad del año y luego en las demás.

Vuelta a la “normalidad” en 2022.

02 Crecimiento global

Crecimiento mundial se ralentizará más de lo esperado en el corto plazo debido al aumento de los contagios, pero se dinamizará desde mediados de 2021 (estímulos económicos 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 Metales

Precios de metales elevados (panorama auspicioso para el cobre).

04 Flujos de capitales

Mercados emergentes seguirán atrayendo capitales, aunque con diferenciación.

El escenario base de previsiones para 2021 y 2022 considera los siguientes supuestos por el lado externo y local

LOCAL

05 Sanitario

Confinamientos y restricciones a la movilidad más focalizados. Vacuna se distribuye localmente en segunda mitad de 2021.

06 Demanda y banca

“Efecto rebote” significativo para el 2021. En 2022, efectos positivos del mayor alcance del proceso de vacunación

Por el lado de la oferta, poco espacio adicional para impulsar la actividad (hasta que la vacuna esté disponible).

Por el lado de la demanda, debilidad del gasto del sector privado: cautela, deterioro de las condiciones de empleo.

Mayor gasto en mantenimiento (Arranca Perú) y construcción de infraestructura (reconstrucción del norte del país, puertos, aeropuertos, metro de Lima, minas).

Banca resiliente.

07 Política

Incertidumbre en aspectos regulatorios hasta la primera mitad de 2021.

Incertidumbre relacionada al resultado electoral de 2T21.

Elecciones generales de 2021 las gana un candidato que, básicamente, mantendrá los lineamientos básicos de la administración económica de las últimas dos décadas.

Distribución masiva de las vacunas en las principales economías en la primera mitad del año y luego en las demás

1. Sanitario

Anuncio creíble de vacunas eficaces, con efecto positivo en la confianza.

La inoculación a gran escala y el alivio gradual de las infecciones y las reglas de distanciamiento social se consolidan en las principales economías y se extienden a otros países.

4T20

1T21

2T21

3T21

4T21

1T22

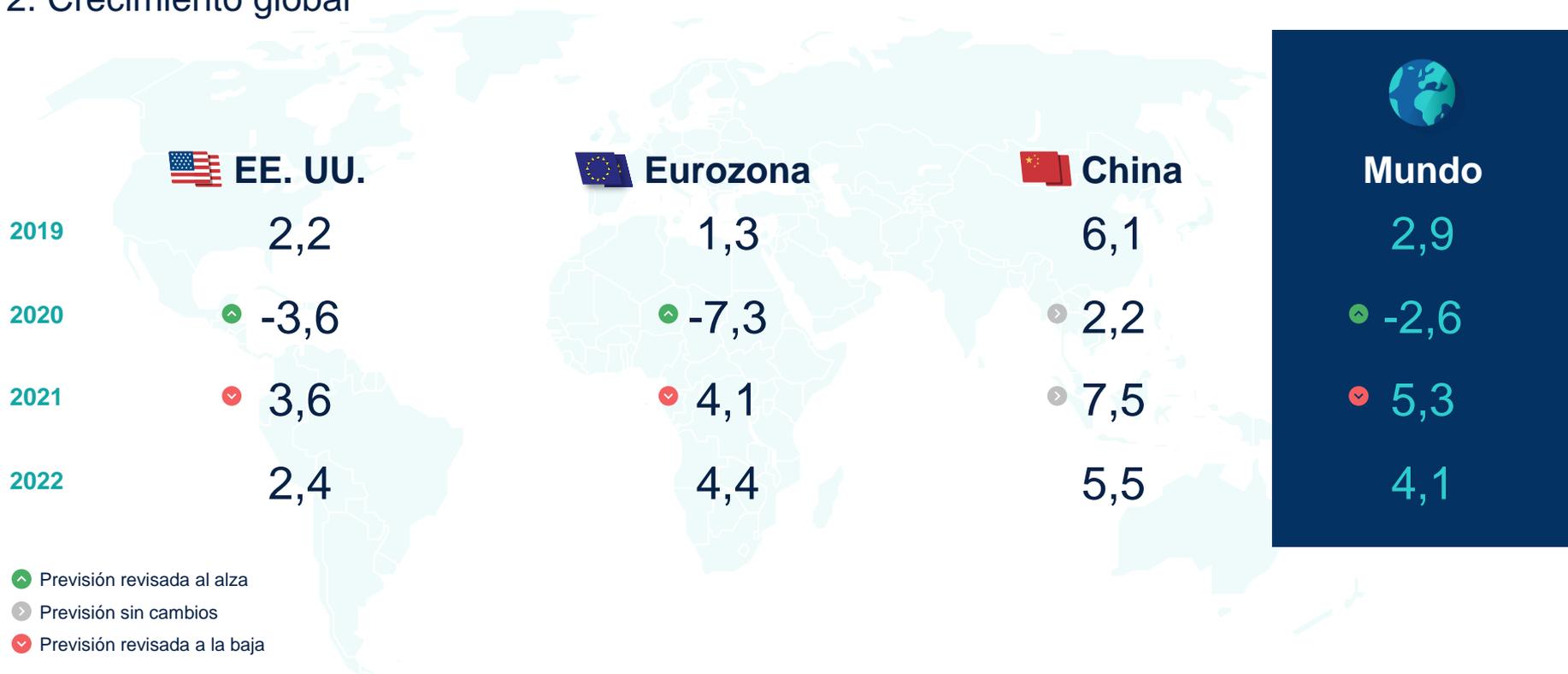
2T22

Inoculación a gran escala y alivio progresivo de infecciones y reglas de distanciamiento social en las principales economías (no solo DM)

"Nueva normalidad": fin de las reglas del distanciamiento social

Crecimiento global se ralentizará en el corto plazo, por aumento de contagios, pero se dinamizará desde mediados de 2021

2. Crecimiento global

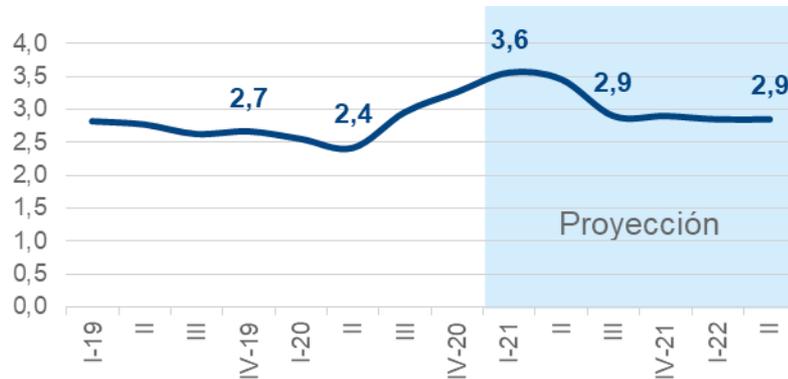


Precios de metales industriales en niveles elevados... panorama auspicioso para el cobre

3. Precios de metales

PRECIO DEL COBRE

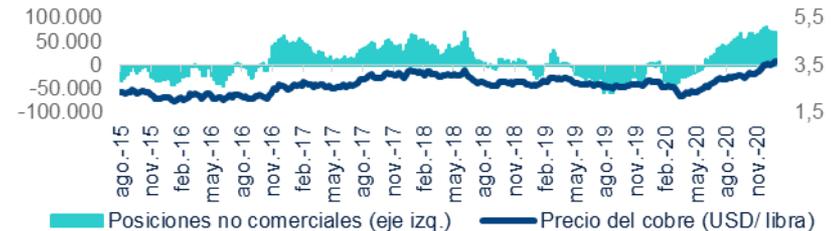
(PROMEDIO DEL PERIODO, USD/LIBRA)



	2019	2020	2021	2022
Cobre (USD la libra)	2,72	2,80	3,20	2,81
Petróleo (USD barril)	57	39	52	56
Términos de intercambio (var. % anual)	-1,8	6,3	5,4	-7,3

Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

PRECIO DEL COBRE Y POSICIONES NO COMERCIALES NETAS



INVENTARIOS DE COBRE (TM)

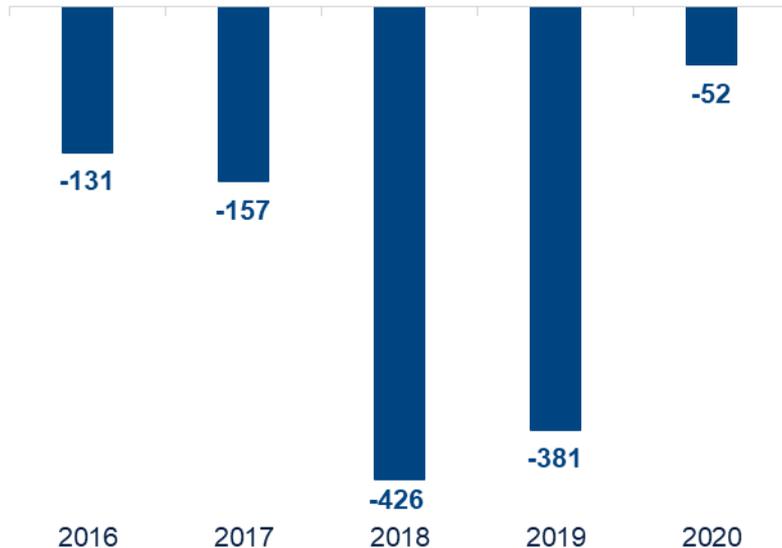


Mejor desempeño de la actividad económica mundial, en particular la de China, creciente preocupación por calentamiento global, y abundante liquidez darán soporte al precio del cobre

Precios de metales industriales en niveles elevados... panorama auspicioso para el cobre

3. Precios de metales

COBRE: BALANCE MUNDIAL (MILES DE TONELADAS)

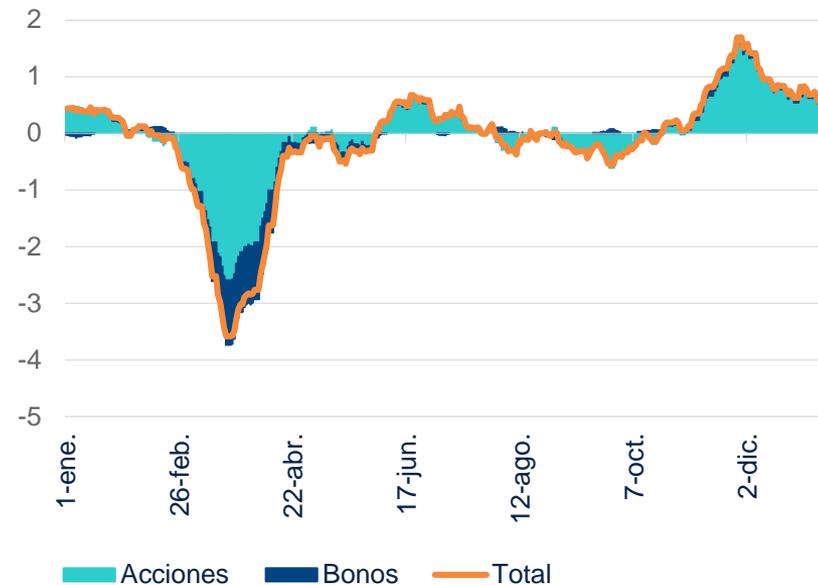


- El precio del cobre contará con soportes estructurales en los siguientes años.
- Inversión en “infraestructura verde” (en particular en Estados Unidos con Biden) y reconversión de vehículos convencionales a vehículos eléctricos (EV) (mayor preocupación por calentamiento global).
- Reconversión a EV recién comienza: (i) ya tiene autonomía mínima demandada (Modelo 3 de Tesla y Chevy Bolt con 200 millas), (ii) actualmente existen 1 300 millones de autos ligeros en el mundo, y solo 1,2 millones son EV (un EV demanda entre 3 o 4 veces más cobre que un auto convencional).
- Limitante: el costo de la batería.
- Inversión verde y EV pueden elevar la demanda de cobre en 8,5 millones de TM en los próximos 10 años, lo que equivale a un tercio de la demanda global actual.

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

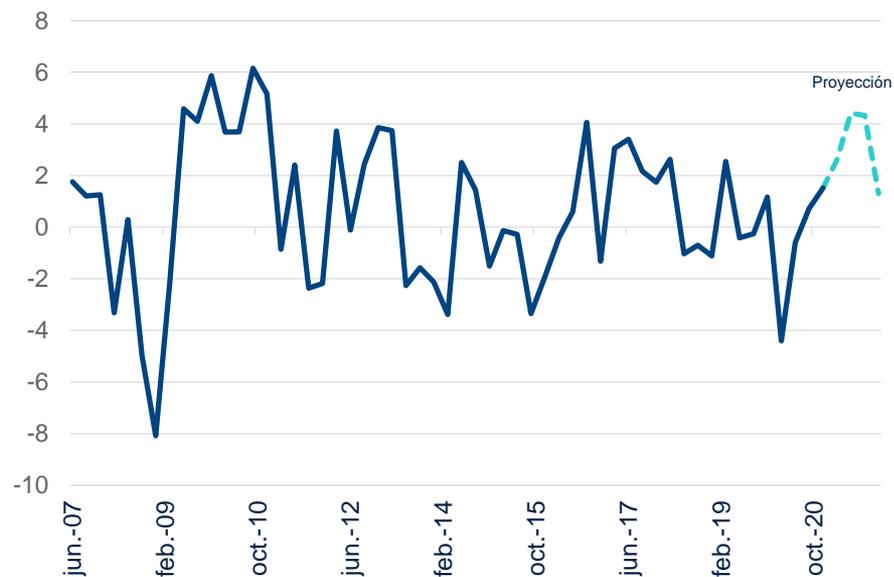
4. Flujos de capital hacia mercados emergentes

FLUJOS DE CAPITALES HACIA PAÍSES EMERGENTES
(USD MILES DE MILLONES, PROMEDIO MÓVIL 28 DÍAS)



Fuente: Bloomberg, IIF y BBVA Research.

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

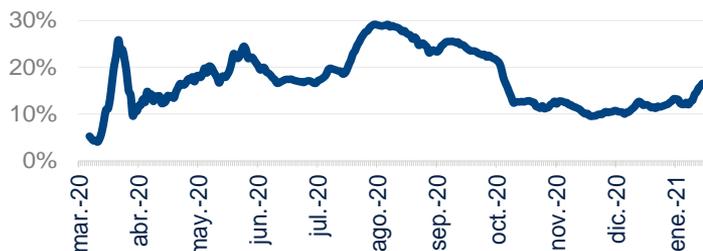


Fuente: BBVA Research.

Del lado sanitario, el escenario base considera que ante eventuales repuntes de los contagios, las restricciones a la movilidad serán focalizadas

5. Situación sanitaria local

PRUEBAS DIARIAS CON RESULTADO POSITIVO* (% DEL TOTAL, PROMEDIO MÓVIL 7 DÍAS)

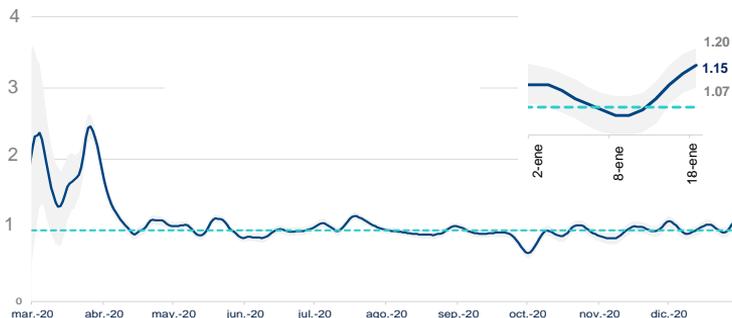


Pruebas diarias con resultado positivo (como % del total de pruebas diarias realizadas)

16 enero: 16%
17 enero: 14%
18 enero: 16%

* Pruebas PCR y PR con resultado positivo como % de pruebas PCR y PR diarias realizadas.

R_t EN TIEMPO REAL



Fuente: MINSA y BBVA Research.

- El escenario base considera que eventuales confinamientos y restricciones a la movilidad serán focalizados.
- Con ello, los impactos que tengan sobre la actividad serán relativamente acotados.
- También asume que una vacuna efectiva se empezará a distribuir localmente y de manera amplia en el segundo semestre de 2021.

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 cambios¹

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	nov-20	
SOLVENCIA				
Ratio de Capital Global	10	14,5	15,5	←
Provisiones / Créd. Atrasados		152	178	
CALIDAD DE ACTIVOS				
Créd. Atrasados (criterio SBS)* / Créd. Directos		3,0	3,7	
Créd. Atrasados MN (criterio SBS)* / Créd. Directos MN		3,3	3,8	←
Créd. Atrasados ME (criterio SBS)* / Créd. Directos ME		2,3	3,5	
RENTABILIDAD				
Utilidad Neta Anualizada / Patrimonio Promedio		18,3	5,4	←
Utilidad Neta Anualizada / Activo Promedio		2,3	0,6	
LIQUIDEZ				
Ratio de Liquidez MN (Promedio de saldos del mes)	8,0	27,0	49,6	
Ratio de Liquidez ME (Promedio de saldos del mes)	20,0	49,6	51,5	←

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

Aumenta la morosidad, sobre todo en los créditos de consumo

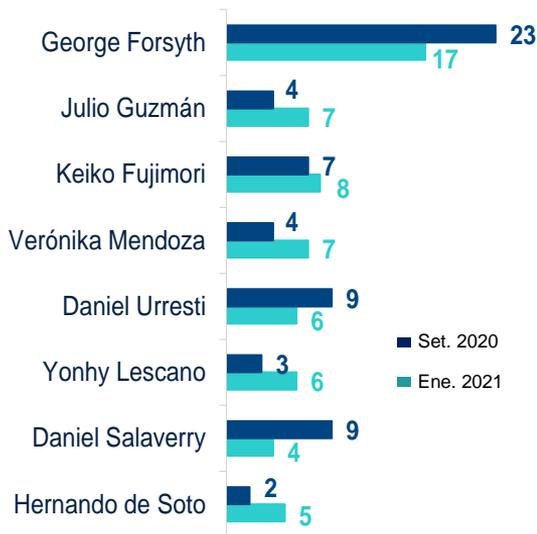
Fuerte caída en rentabilidad, pero se mantiene positiva a pesar de mayores provisiones.

Liquidez adecuada apoyada por medidas del BCRP.

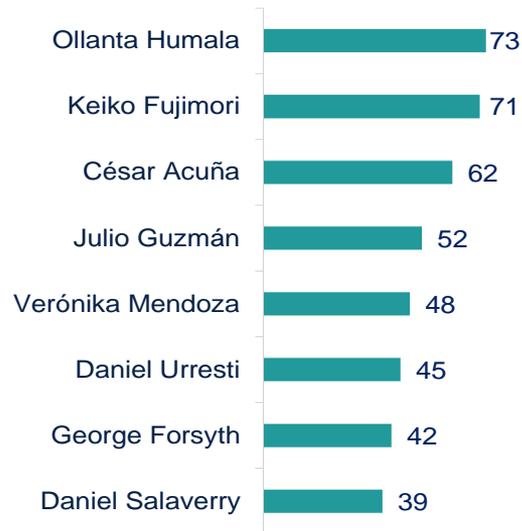
Finalmente, la incertidumbre regulatoria y electoral afectará las decisiones de gasto del sector privado en la primera mitad de 2021

7. Política

INTENCIÓN DE VOTO PRESIDENCIAL 2021 (%)



ANTI-VOTO (%)

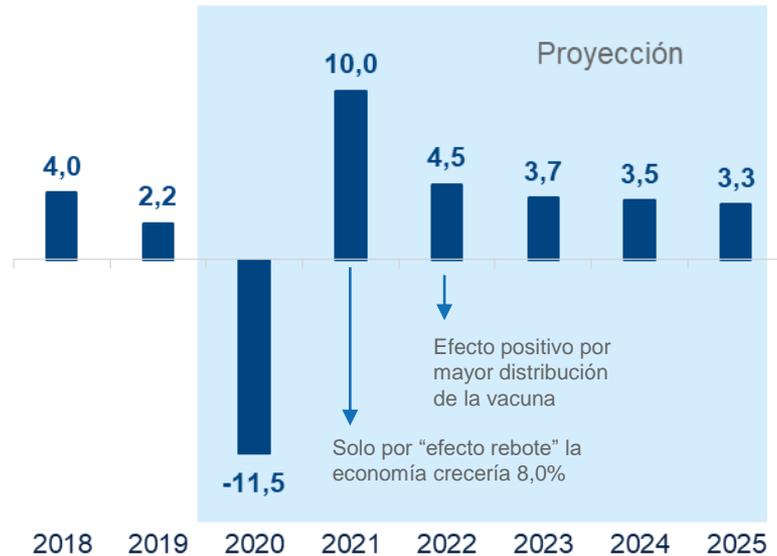


FASES POLÍTICAS DE LA CAMPAÑA ELECTORAL 2020 - 2021

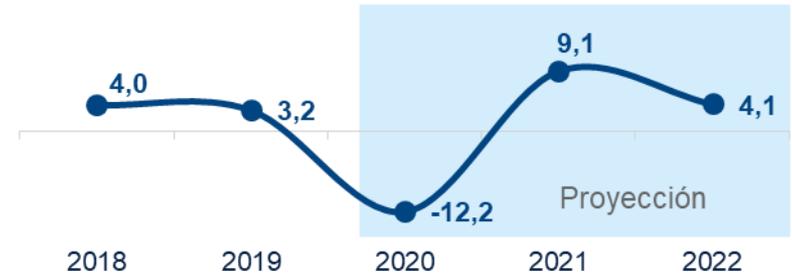


Bajo este escenario base, se proyecta que el PIB se expandirá 10% este año, lo que, en buena parte, se deberá a un “efecto rebote”

PIB (VAR. % INTERANUAL)



GASTO PRIVADO (EXCLUYE ACUMULACIÓN DE INVENTARIOS, VAR. % INTERANUAL)



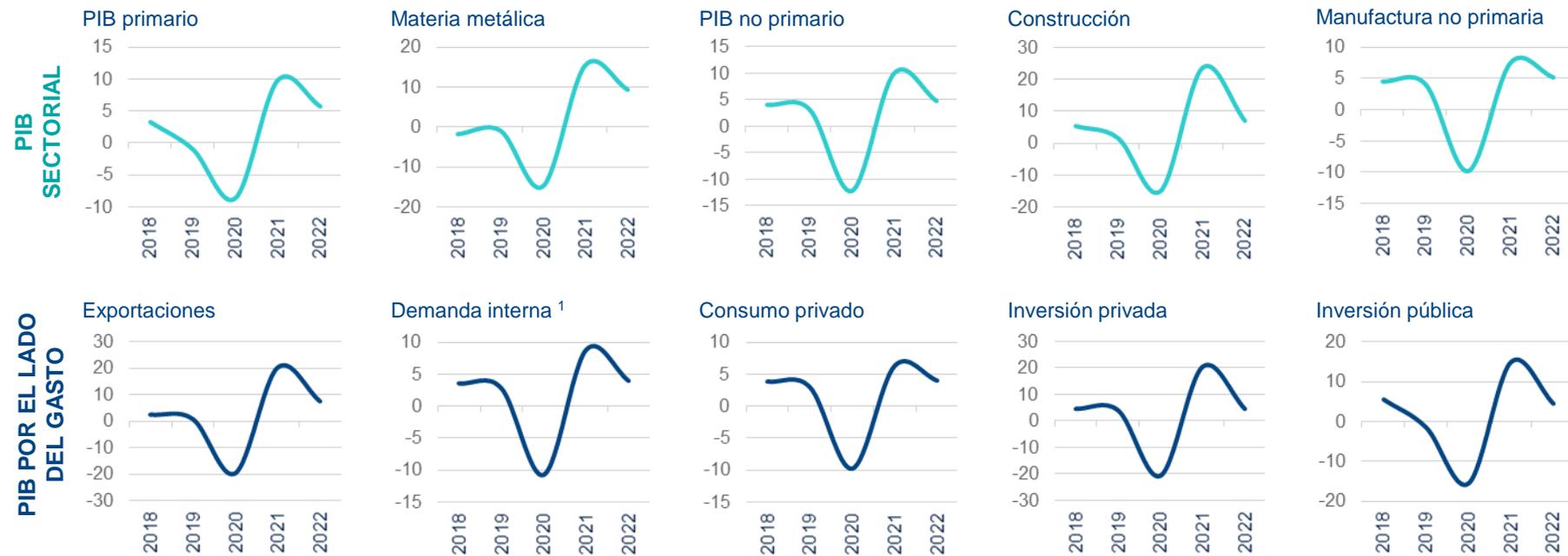
GASTO PÚBLICO (VAR. % INTERANUAL)



Bajo este escenario base, se proyecta que el PIB se expandirá 10% este año, lo que, en buena parte, se deberá a un “efecto rebote”

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

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



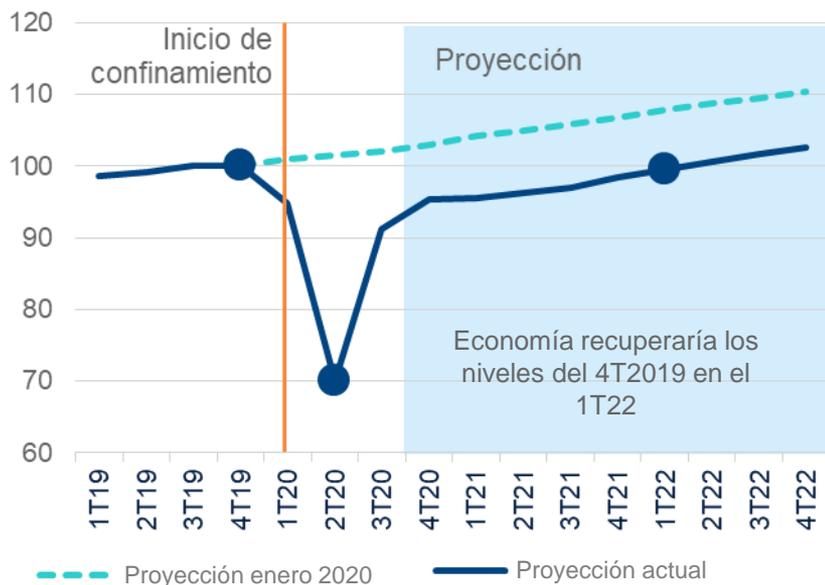
1: Excluye a la acumulación de inventarios.

Fuente: BCRP y BBVA Research.

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

PIB PERÚ: NIVEL

(ÍNDICE TRIMESTRAL DESESTACIONALIZADO, 4T2019 = 100)



CONSUMO

- **Ingresos familiares han disminuido:** se han perdido empleos, los formales tardarán en recuperarse, tendencia a la informalidad, exceso de oferta laboral
- **Gasto de consumo afectado,** además, por cautela de las familias y aumento de ahorro precautorio

INVERSIÓN

- **Inversión privada contenida** por holguras de capacidad instalada, endeudamiento empresarial y contexto de elevada incertidumbre

GASTO PÚBLICO

- **¿Se puede expandir significativamente?** A partir de 2022, esfuerzos de consolidación fiscal (para estabilizar las finanzas públicas y evitar un crecimiento excesivo de la deuda del gobierno) imponen restricciones a la expansión del gasto público

02

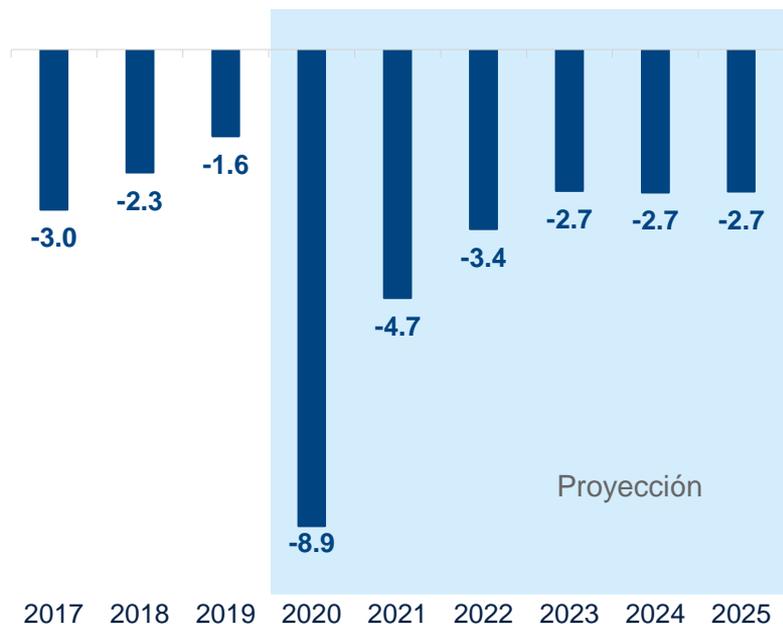
Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

2.2. Resultado fiscal y deuda pública

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

RESULTADO FISCAL

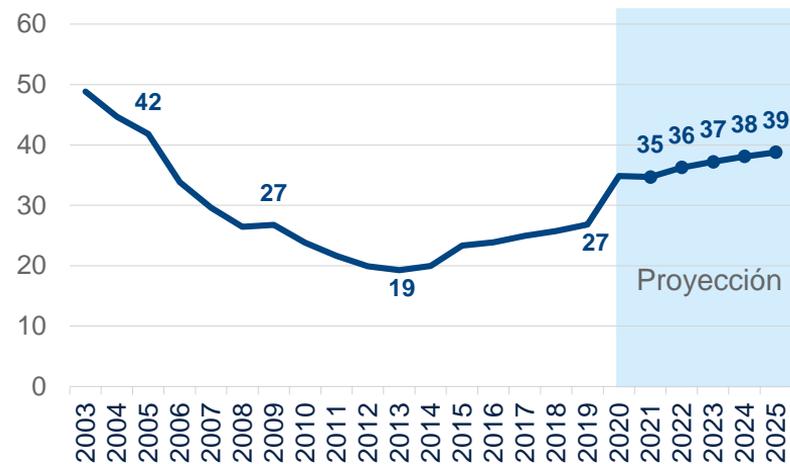
(% DEL PIB)



Fuente: BCRP, MEF y BBVA Research.

DEUDA PÚBLICA BRUTA

(% DEL PIB)



Escenario base considera que la calificación crediticia soberana no varía en el horizonte de previsión (nuevo Gobierno introduce medidas para elevar la recaudación desde 2023).

Fuente: BCRP, MEF y BBVA Research.

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

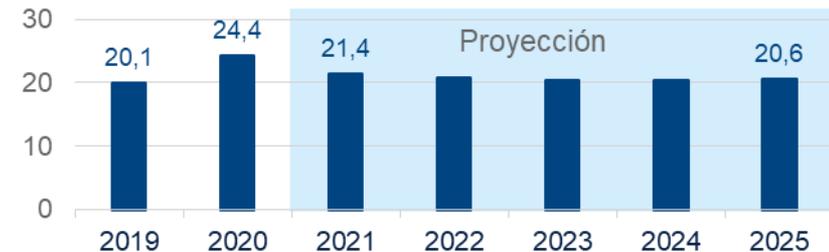
INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL

(% DEL PIB)



GASTO DEL GOBIERNO GENERAL

(% DEL PIB)



- A partir del 2023 se considera necesidades de ingresos fiscales (en 0.5% del PIB cada año) para evitar que la deuda pública supere el 40% del PIB.
- Posibles medidas tributarias: (i) aumento del IGV, (ii) aumento del ISC, (iii) reducción del tramo exonerado de impuesto a la renta personal (iv) simplificación de regímenes tributarios para MYPEs, (v) modificaciones al impuestos para las ganancias de capital, (vi) actualización del impuesto predial, (vii) otras (CTS, ISC, a la Amazonía, drawback).
- Ajuste de gasto por reversión de transferencias.

02

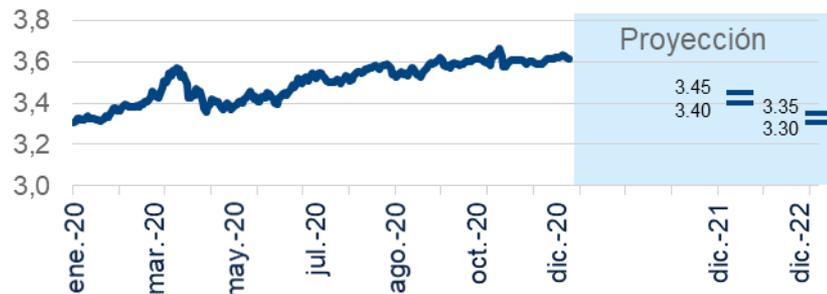
Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

2.3. Sector externo y tipo de cambio

Luego de un 1T21 con volatilidad, superávit comercial e influjos de capitales (inversiones de portafolio) darán soporte al PEN

TIPO DE CAMBIO

(SOLES POR USD)



BALANZA COMERCIAL

(USD MILES DE MILLONES)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

- A inicios de 2021, presiones al alza sobre el tipo de cambio (depreciación de la moneda local) en el contexto del proceso electoral.
- Una de las fuentes de estas presiones será la mayor demanda de inversionistas extranjeros para cobertura de sus exposiciones en activos denominados en moneda local.
- Luego, condicionado al resultado electoral y a la contención de la pandemia, se anticipa una corrección a la baja en el tipo de cambio por: (i) fuerte superávit comercial este año (altos precios de metales), y (ii) menor aversión global al riesgo (favorece entradas de capitales en un entorno de abundante liquidez global).
- En este contexto, el tipo de cambio podría ubicarse al cierre de 2021 entre 3,40 y 3,45 soles por USD.

02

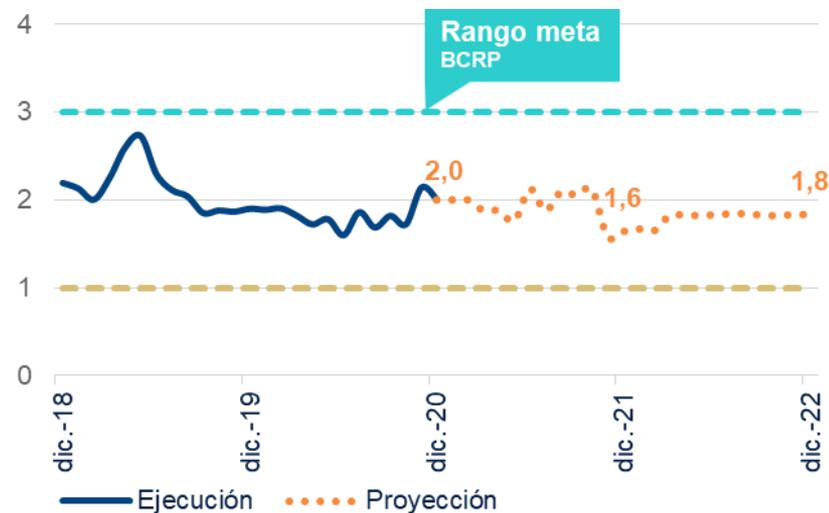
Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

2.4. Inflación y política monetaria

Inflación: se proyecta que se ubicará 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.

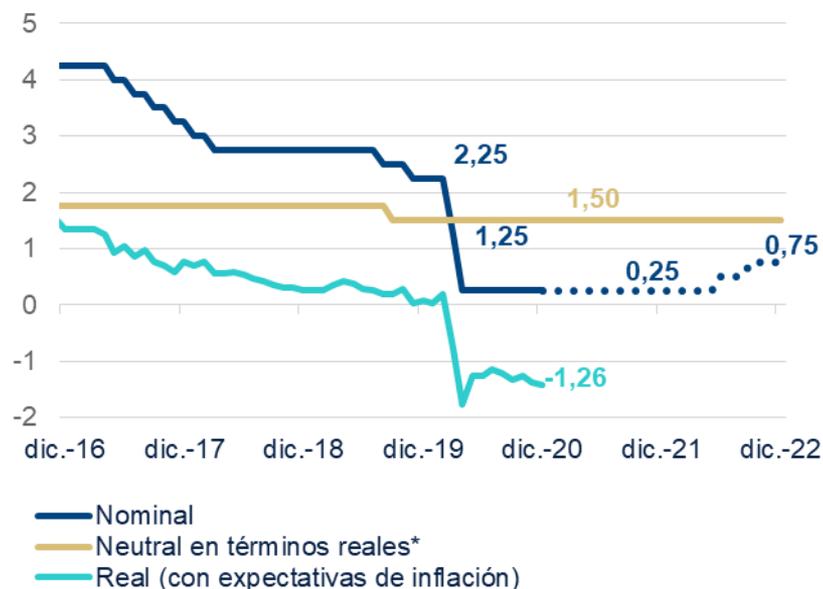
DETERMINANTES DE LA PROYECCIÓN DE INFLACIÓN

- Debilidad de la demanda a raíz del impacto del coronavirus sobre el empleo y la confianza del consumidor y una fuerte apreciación del sol peruano empujan la inflación a la baja en 2021, a pesar del mayor precio del petróleo.
- Recuperación de la actividad y mayores precios de petróleo dan impulso al alza en 2022.

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 mediados de 2022

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA (%)



- En su comunicado de diciembre, el Banco Central reafirmó el compromiso de mantener la tasa de interés en su nivel actual por un periodo prolongado.
- También mantuvo su proyección de inflación para 2021: espera que esta se ubique en el tramo inferior del rango meta.
- El Banco Central mantendrá los esfuerzos para potenciar el traslado de la tasa de interés de referencia a las tasas de interés de las entidades financieras usando instrumentos como los *swaps* de tasa recién anunciados (para créditos hipotecarios).

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.



03

Riesgos

Riesgos: la incertidumbre seguirá siendo elevada



Incertidumbre epidemiológica

- Mutaciones del virus y nuevas olas de contagios.
- Vacunas: ritmo de distribución, efectividad, rechazo social.
- Inmunidad de rebaño.
- “Nueva normalidad” y preferencias sociales.



Incertidumbre económica y financiera

- Efectividad de los estímulos.
- Deterioro de los balances corporativos, del sector público y bancario
- Secuelas económicas de la COVID-19: PIB potencial y rebaja de la calificación crediticia
- Aversión al riesgo, tensiones financieras y flujos hacia emergentes



Incertidumbre política

- Problemas de gobernabilidad
- Protestas sociales
- Populismo, proceso electoral y riesgo regulatorio



Incertidumbre geopolítica

- Nueva administración de EE.UU
- Rivalidad entre China y EE. UU.
- Proteccionismo.

04

Resumen de proyecciones

Proyecciones macroeconómicas: resumen

	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)	2022 (p)
PIB (var. %)	4,0	2,2	-11,5	10,0	4,5
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	3,6	2,9	-10,7	8,8	4,0
Gasto privado (var. %)	4,0	3,2	-12,2	9,1	4,1
Consumo privado (var. %)	3,8	3,0	-9,8	6,3	4,0
Inversión privada (var. %)	4,5	4,0	-20,6	20,3	4,5
Gasto público (var. %)	1,6	1,0	-2,6	7,4	3,4
Consumo público (var. %)	0,1	2,1	2,6	4,9	3,0
Inversión pública (var. %)	5,6	-1,4	-15,6	15,0	4,5
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	3,37	3,36	3,60	3,41	3,34
Inflación (% a/a, fdp)	2,2	1,9	2,0	1,6	1,8
Tasa de interés de política monetaria (% fdp)	2,75	2,25	0,25	0,25	0,75
Resultado fiscal (% PIB)	-2,3	-1,6	-8,9	-4,7	-3,4
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-1,7	-1,5	0,2	-1,0	-1,0
Exportaciones (miles de millones de USD)	49,1	47,7	41,0	51,7	53,1
Importaciones (miles de millones de USD)	41,9	41,1	33,8	40,2	42,9

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 15 de enero 2021.

Fuente: BCRP y BBVA Research Perú.



05

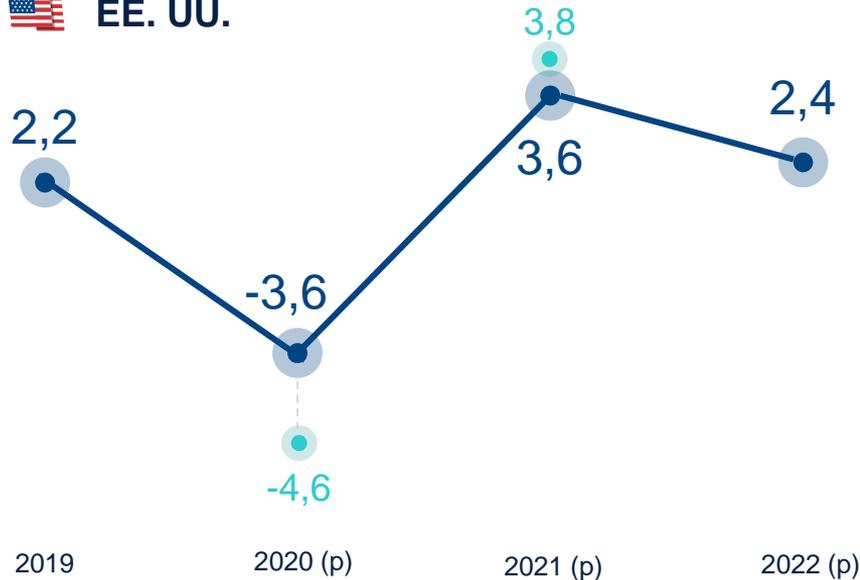
Anexos

EE. UU.: se prevé que el PIB crezca un 3,6% en 2021 y un 2,4% en 2022, pero las perspectivas de más estímulos añaden un sesgo alcista a estas cifras

PIB: CRECIMIENTO ANUAL

(%)

 EE. UU.



● Actual ● Anterior

(p): previsión.

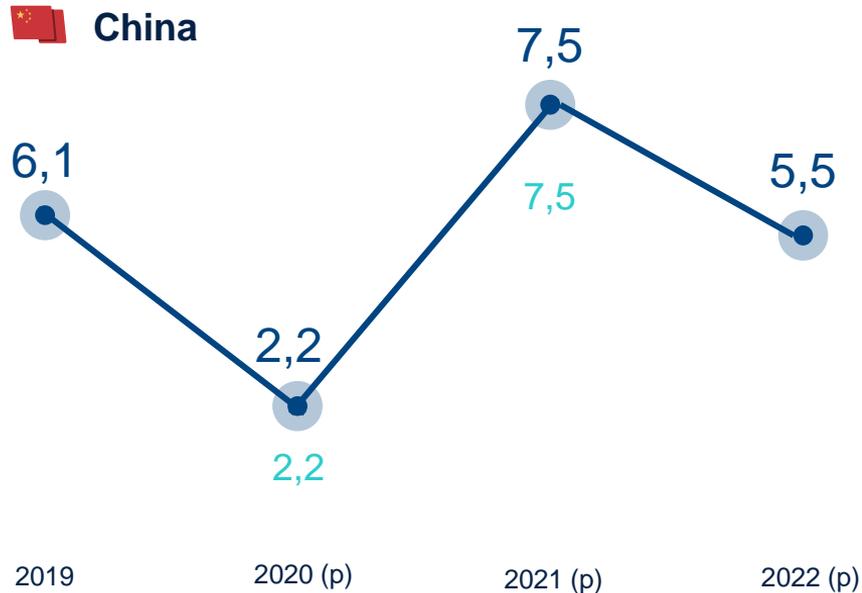
Fuente: BBVA Research.

- El **crecimiento** se modera al final de 2020 e inicio de 2021, por la pandemia.
- Bajo el control demócrata de la Presidencia y Congreso, aumenta la expectativa de nuevos **estímulos** para sostener la recuperación.
- Un nuevo paquete **fiscal** se adoptará pronto, con riesgo alcista sobre el crecimiento.
- La **Fed** seguirá apoyando la economía a través de las compras de activos y tipos inalterados hasta 2025.
- La **inflación** estará alrededor de 2%.
- La evolución de la Covid y sus efectos siguen siendo la principal fuente de **incertidumbre**.

China: después de esquivar una recesión en 2020, la economía volverá a crecer significativamente en 2021

PIB: CRECIMIENTO ANUAL

(%)



● Actual ● Anterior

(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

- La **recuperación continúa**, con un mayor dinamismo de la oferta, aunque la brecha con la demanda se está reduciendo.
- Las **presiones inflacionarias** están acotadas y la deflación sigue representando un riesgo.
- Los **tipos se mantendrán inalterados**, pero es probable una regulación financiera más estricta.
- No se prevén **estímulos fiscales** adicionales.
- Los **riesgos** incluyen la relación con EE.UU., los bonos de deuda de las empresas estatales y el mercado de la vivienda.

Eurozona: recuperación más lenta en 2021 por el avance de la pandemia; los fondos NGEU y la inmunización aumentarán el PIB desde mediados de año

PIB: CRECIMIENTO ANUAL

(%)



Eurozona



● Actual ● Anterior

(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

- **Menor demanda privada** por contagios crecientes y confinamiento, pero apoyo del gasto público y exportaciones a corto plazo.
- **NGEU**: Escaso impacto a corto plazo, pero a largo plazo su efecto podría ser elevado.
- **La política monetaria** se ha hecho aún más acomodaticia ante la mayor incertidumbre y los riesgos por la pandemia y la baja inflación.
- El euro seguirá apreciándose moderadamente, convergiendo gradualmente a su nivel de equilibrio.
- Tras el acuerdo del *brexit*, los principales **riesgos** son los relacionados a la pandemia.

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.

Situación Perú

1T21

Fecha de cierre: 15 de enero

Enero 2021