

## Situación Perú

2T21

Fecha de cierre: 20 de abril

Abril 2021



## Índice

- 01 ¿Cómo vienen la actividad global y los mercados financieros?
- 02 ¿Cómo viene la actividad local?
- 03 Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas
  - 3.1 PIB y actividad económica
  - 3.2 Resultado fiscal y deuda pública
  - 3.3 Sector externo y tipo de cambio
  - 3.4 Inflación y política monetaria
- 04 Riesgos
- 05 Resumen de proyecciones macroeconómicas
- 06 Anexos

- La economía global continúa recuperándose pese al aún complejo contexto epidemiológico. En EE.UU, nuevos estímulos fiscales refuerzan el compromiso de las políticas económicas con la recuperación, pero generan riesgos y reajustes en los mercados financieros globales. Asimismo, los precios de metales industriales encuentran soporte en las perspectivas de inversión en "infraestructura verde" en las economías más grandes. En general, las buenas perspectivas para el crecimiento mundial y los precios de los *commodities* vienen configurando un entorno externo favorable para la economía peruana.
- Por el lado local, la actividad económica ha mostrado resiliencia en lo que va de 2021, más allá de factores puntuales que afectaron negativamente su desempeño en los dos primeros meses del año (endurecimiento de las medidas de aislamiento por la crisis sanitaria y un día menos en febrero).
- Las previsiones para la economía peruana que se muestran en este informe asumen que las condiciones externas seguirán siendo favorables para el país y están <u>fuertemente condicionadas</u> al resultado electoral y a las medidas que anuncie e implementará la nueva administración que asumirá a fines de julio. Si bien se anticipa cierto deterioro de algunos fundamentos macroeconómicos, las proyecciones de crecimiento y de las variables fiscales y financieras consideran que, en general, el siguiente gobierno mantendrá un entorno de estabilidad macroeconómica y propicio para el desarrollo de las iniciativas del sector privado.

#### Mensajes clave (II)

- Por el lado sanitario, se asume que para enfrentar las eventuales complicaciones de la pandemia de la COVID-19 se continuará con restricciones a la movilidad similares a las que actualmente se vienen implementando (no se considera un confinamiento severo) y que la población más vulnerable terminará de vacunarse durante el cuarto trimestre de este año.
- Dadas las condiciones iniciales y los supuestos considerados se proyecta que este año la economía peruana crecerá 10%, lo que en buena parte refleja un "efecto rebote" significativo (el que se estima en aproximadamente 9 puntos porcentuales). Para 2022, la expansión del PIB será de 4,8%, debido a que el avance del proceso de vacunación permitirá una mayor flexibilización de las medidas de distanciamiento social y de limitaciones a la movilidad, así como la recuperación de las confianzas, elementos que favorecerán el gasto del sector privado en un contexto de "nueva normalidad".
- Por el lado fiscal, se asume que la siguiente administración buscará estabilizar la deuda pública (como porcentaje del PIB). Para esto, se prevé una moderación gradual del gasto del gobierno y la adopción de medidas tributarias para asegurar un aumento estructural de los ingresos fiscales (dado que se estima que no será suficiente la recuperación de la recaudación por factores cíclicos o precios altos de los metales). Así, se proyecta que la deuda pública se estabilizará en un nivel equivalente de alrededor del 40% del PIB en los próximos años, el cual es sostenible para la economía peruana (dado el desarrollo de su mercado de capitales y el acceso a los mercados externos con el que actualmente cuenta el gobierno) y comparará favorablemente con respecto a las deudas públicas (como porcentaje del PIB) de otros países de Latam y emergentes.

- Si las medidas para contener el gasto público y para elevar la presión tributaria no logran materializarse, el ratio de deuda pública sobre PIB mantendrá una trayectoria creciente y se arriesgaría el rating crediticio del gobierno, lo que implicaría una elevación de las tasas de interés que afectarían el crecimiento económico de mediano plazo. Por el contrario, en un escenario optimista, la implementación de medidas por el lado de la oferta para acelerar de manera sostenida y sostenible la expansión de la economía ayudaría a la estabilización de las finanzas públicas en los próximos años.
- En el mercado cambiario, se anticipa, a corto plazo, episodios de alta volatilidad en el contexto electoral y un Banco Central que seguirá interviniendo para moderar los movimientos bruscos del tipo de cambio. La moneda peruana (PEN) cuenta con soportes como el fuerte superávit comercial que se anticipa para este año y el próximo y una disminución de la aversión global al riesgo en el segundo semestre (debido al despliegue del proceso de vacunación y el dinamismo de las principales economías del mundo) que inducirá entradas de capitales hacia las economías emergentes. En este entorno, cabe esperar una apreciación del PEN para fines de este año (hacia niveles entre S/ 3,45-3,50 por USD). No obstante, este fortalecimiento previsto para la moneda local está altamente condicionado a los anuncios y acciones que hará el próximo gobierno sobre la gestión macroeconómica que espera realizar. Cabe agregar que, el próximo año, un elemento que inducirá presiones a la baja sobre el PEN (depreciación) es el probable inicio del *tapering* por parte de la FED (lo que inducirá elevación de las tasas de interés de mediano y largo plazo en dólares a nivel global).

#### Mensajes clave (IV)

Finalmente, en un contexto en el que no se prevé presiones importantes de demanda sobre los precios (se anticipa que la inflación se mantendrá alrededor del 2,0% en los próximos meses), el Banco Central (BCR) mantendrá una política monetaria fuertemente expansiva con una tasa de interés de referencia que permanecerá en su nivel actual de 0,25% hasta mediados de 2022. De esta forma, el BCR seguirá estimulando el gasto privado para consolidar la recuperación de la economía hacia los niveles que exhibía antes de la pandemia. También se espera que la autoridad monetaria continúe implementando medidas de expansión de liquidez para garantizar el normal funcionamiento de la cadena de pagos, facilitar las operaciones de crédito y potenciar el traslado de la tasa de interés de referencia a las tasas de interés de las entidades financieras. Sin embargo, en un escenario adverso de turbulencias significativas y sostenidas en los mercados financieros y cambiario locales, no se descarta que, eventualmente, el Banco Central ajuste en alguna medida las condiciones monetarias.



01

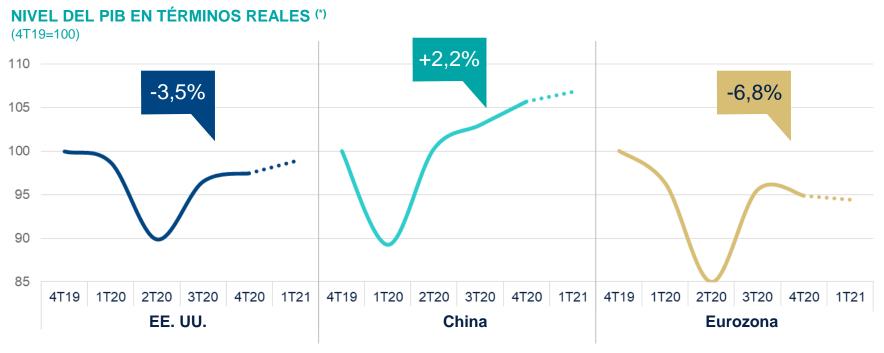
¿Cómo vienen la actividad global y los mercados financieros?



- La economía global continúa recuperándose pese al aún complejo contexto epidemiológico.
- Nuevos estímulos fiscales en EE. UU. refuerzan el compromiso de las políticas económicas con la recuperación, pero generan riesgos.
- En ese entorno se produjeron reajustes en los mercados financieros globales, con un período inicial de volatilidad en los países emergentes.
- En general, las buenas perspectivas para el crecimiento mundial y los precios de los commodities vienen configurando un entorno externo favorable para la economía peruana.



#### El crecimiento se acelera en EE. UU., se modera en China y sigue negativo en Europa al inicio de 2021, tras un desempeño mejor al esperado al final de 2020

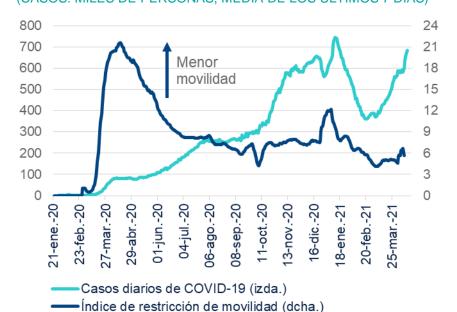


Crecimiento del PIB en 2020

<sup>(\*)</sup> Datos observados hasta el 4T20. Previsiones de BBVA Research para el 1T21. Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales

# Los casos de COVID-19 han vuelto a aumentar recientemente, tras una fuerte caída al inicio del año, pero la movilidad permanece relativamente elevada

# CASOS DIARIOS POR COVID-19 EN EL MUNDO E ÍNDICE GLOBAL DE RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD (\*) (CASOS: MILES DE PERSONAS, MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)



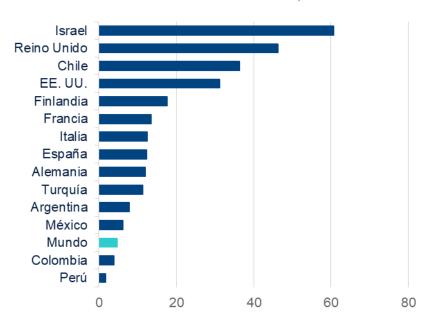
- Reciente tendencia alcista en las infecciones en EE. UU. y, principalmente, en Europa y América Latina, que se ven forzados a considerar nuevas restricciones.
- Las mutaciones del virus favorecen su expansión.
- Restricciones menos severas han limitado el efecto de los contagios sobre la movilidad y la actividad económica.

<sup>(\*)</sup> El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de referencia (3 de enero a 6 de febrero). Valores más altos indican menor movilidad. Fuente: BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University y de Google.

## La vacunación ha avanzado rápidamente en algunas regiones, pero las restricciones de oferta han limitado el progreso en la mayoría de los países

#### **POBLACIÓN VACUNADA**

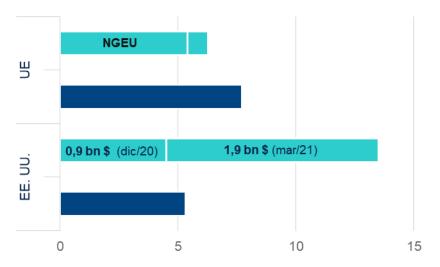
(% DE LA POBLACIÓN TOTAL CON AL MENOS UNA DOSIS DE LA VACUNA ANTI-COVID AL 4 DE ABRIL DE 2021)



- El proceso de inoculación avanza con heterogeneidad entre países.
- Una ascendente pero todavía escasa oferta ha impedido una vacunación más rápida. Problemas logísticos y de confianza también han afectado al ritmo de vacunaciones.
- Las vacunas disponibles exhiben una alta tasa de efectividad, según la creciente evidencia. La mayor oferta de un número superior de vacunas facilitará el control de la pandemia.
- El ejemplo de los países líderes en vacunación sugiere que una apertura demasiado temprana conlleva riesgos.
- Las nuevas cepas exigirán la "adaptación" de vacunas.

# Los nuevos estímulos fiscales en EE. UU. refuerzan la visión de compromiso de las políticas económicas con la recuperación, pero generan riesgos

## PÉRDIDA DE PIB EN 2020 Y ESTÍMULO FISCAL (\*) (PP, % DEL PIB)



■ Pérdida de PIB en 2020 ■ Estímulos fiscales a partir de 2021

- Política fiscal en EE. UU.: medidas de soporte al consumo aprobadas (13% del PIB) y de apoyo a la inversión en discusión (hasta 15% del PIB a lo largo de los próximos 10-15 años).
- La Fed no está preocupada con la inflación y ha sugerido que mantendrá los tipos de interés a cero al menos hasta 2023.
- En Europa el foco está en poner a disposición el NGEU a partir de mediados del año.
- El BCE intensifica las compras de activos en el este trimestre con el objetivo de preservar el tono acomodaticio de la política monetaria.

<sup>(\*)</sup> Pérdida de PIB en 2020: diferencia entre el PIB previsto antes de la crisis y el observado. Estímulos fiscales a ser implementados a partir de 2021. EE. UU.: USD 900 miles de millones aprobados en dic/20 y USD 1.900 miles de millones aprobados en mar/21. UE: NGEU y medidas anunciadas por los gobiernos de los principales países de la región.

Fuente: BBVA Research.

## La rápida vacunación y el impulso fiscal en EE. UU., han inducido aumentos en las tasas de interés de largo plazo

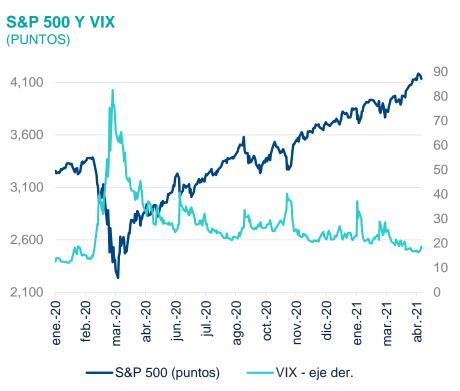
## RENTABILIDAD DE LOS BONOS A 10 AÑOS (%)

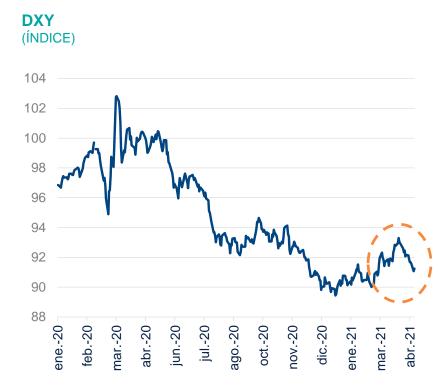


- Bono de EE. UU. a 10 años (izda.)
  - Bono de Alemania a 10 años (dcha.)

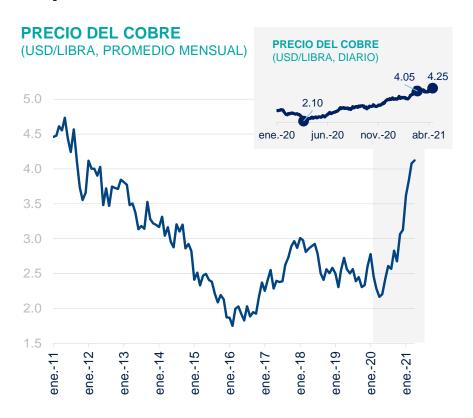
- Las medidas fiscales en EE. UU. han reforzado las perspectivas de crecimiento e inflación.
- Los mercados han adelantado sus previsiones de retirada de los estímulos monetarios.
- La rentabilidad de la deuda a largo plazo ha aumentado significativamente en EE. UU. y, en menor medida, en Europa.
- El dólar se ha apreciado y los activos de países emergentes registraron pérdidas, al tiempo que los flujos disminuyeron.

# En este contexto, la aversión global al riesgo ha disminuido, los índices bursátiles han alcanzado niveles récord (aunque con volatilidad) y el dólar se ha apreciado

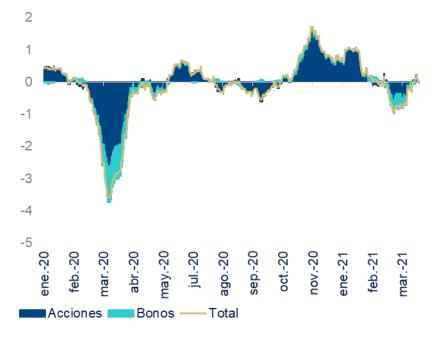




## Los precios de metales mantienen ganancias en el año y los influjos de capitales a EM han tendido a normalizarse



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



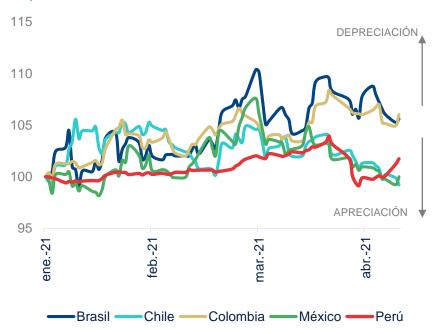
Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Fuente: Bloomberg, IIF y BBVA Research.

## En la región, los activos han revertido parte de las pérdidas que acumularon, las que también reflejaron factores idiosincráticos

#### **LATAM: TIPOS DE CAMBIO**

(UNIDADES DE MONEDA LOCAL POR USD; ÍNDICE 01-ENE-21 = 100)



#### LATAM: TIPOS DE CAMBIO

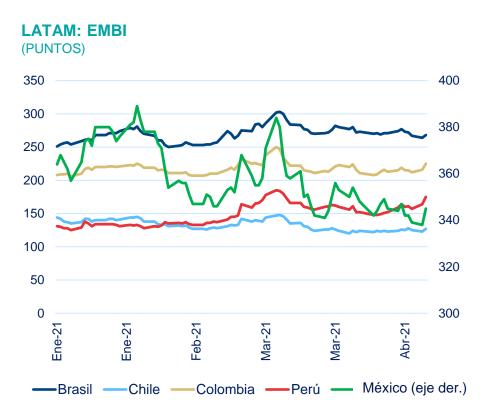
("-": APRECIACIÓN DE LA MONEDA LOCAL; "+": DEPRECIACIÓN)

	Acumulado 2021	Acumulado desde fines de febrero	Acumulado desde fines de marzo
Brasil	7.1%	-0,6%	-2,5%
Colombia	6,1%	0,9%	-1,8%
Perú	2.1%	1,2%	-1,4%
México	0,3%	-4,2%	-1,7%
Chile	-2.1%	-3,9%	-2,9%

Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

# En la región, los activos han revertido parte de las pérdidas que acumularon, las que también reflejaron factores idiosincráticos



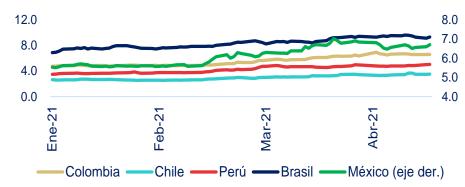
**LATAM: EMBI** (VARIACIÓN DEL VALOR ACTUAL VS FECHA INDICADA, PB)

	Acumulado 2021	Acumulado desde fines de febrero	Acumulado desde fines de marzo
Perú	43	11	23
Colombia	19	-7	9
Brasil	18	-7	-4
México	-16	-23	-6
Chile	-17	-15	5

Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

# En la región, los activos han revertido parte de las pérdidas que acumularon, las que también reflejaron factores idiosincráticos

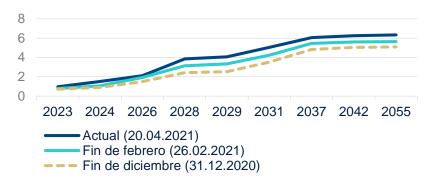
## LATAM: RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS 10 AÑOS (%)



#### LATAM: RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS 10 AÑOS (VARIACIÓN DEL VALOR ACUAL VS FECHA INDICADA, PB)

	Brasil	Colombia	Perú	México	Chile
31.12.20	241	176	154	116	86
28.02.21	84	125	81	45	55
31.03.21	-10	23	10	-14	6

## PERÚ: CURVA DE RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS (%)



#### PERÚ: BONOS SOBERANOS

(VARIACIÓN DEL VALOR ACTUAL VS FECHA INDICADA, PB)

	2023	2024	2026	2028	2029	2031	2037	2042	2055
31.12.20	25	62	62	143	156	154	123	121	124
28.02.21	19	45	18	72	74	81	60	65	69
31.03.21	0.4	10	4	14	16	10	-10	-1	-2

Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Fuente: Bloomberg y BBVA Research.



02

¿Cómo viene la actividad local?

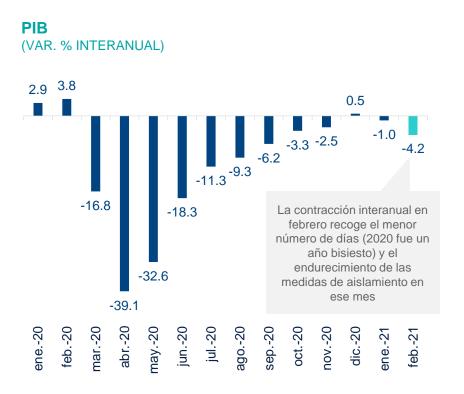


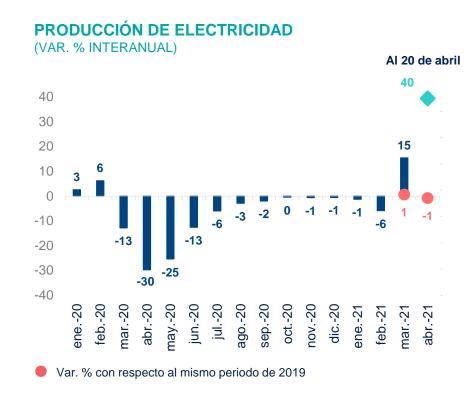
- La actividad económica local ha mostrado resiliencia en lo que va de 2021, más allá de factores puntuales que afectaron negativamente su desempeño en los dos primeros meses del año (endurecimiento de las medidas de aislamiento por la crisis sanitaria y un día menos en febrero).
- La situación sanitaria sigue siendo complicada y el riesgo de endurecimiento de las medidas de distanciamiento social y de restricciones a la movilidad está latente.



#### La actividad ha mostrado resiliencia en lo que va de 2021, más allá de factores puntuales que afectaron su desempeño en los dos primeros meses del año

Fuente: COES





## La actividad ha mostrado resiliencia en lo que va de 2021, más allá de factores puntuales que afectaron su desempeño en los dos primeros meses del año

#### **CONSUMO INTERNO DE CEMENTO**

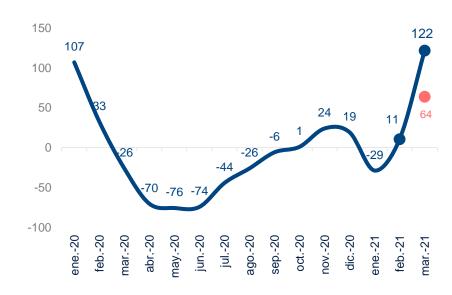
(VAR. % INTERANUAL)



Var. % con respecto al mismo periodo de 2019

#### INVERSIÓN PÚBLICA 1/

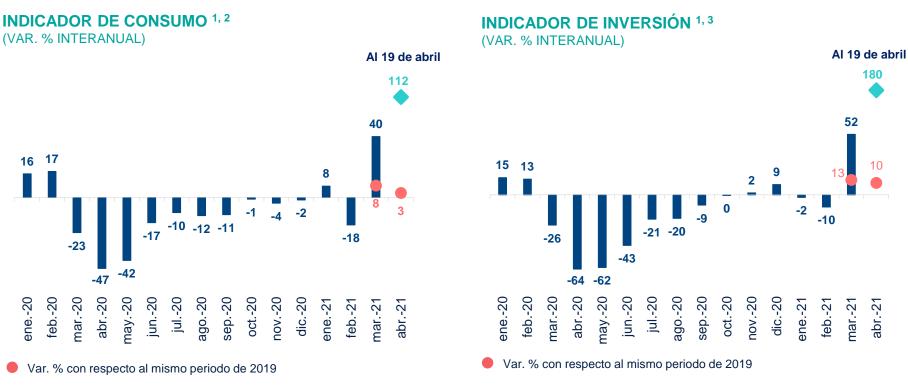
(VAR. % INTERANUAL)



Var. % con respecto al mismo periodo de 2019

1/ Inversión del Gobierno General Fuente: BCRP y MEF

# La actividad ha mostrado resiliencia en lo que va de 2021, más allá de factores puntuales que afectaron su desempeño en los dos primeros meses del año

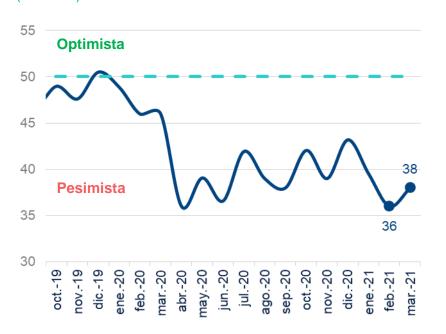


<sup>1:</sup> Información hasta el 6 de abril. 2: Se consideran las compras y los retiros de dinero con tarjetas de crédito y débito de personas naturales. 3: Se consideran los ingresos a cuentas de empresas cuya operación se relaciona con bienes de inversión.

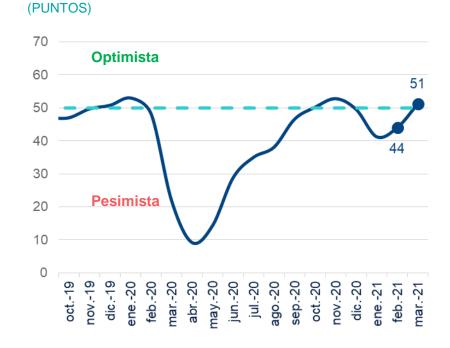
Fuente: BBVA.

## Las confianzas también mejoraron en la última lectura (previa a las elecciones)

## CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (PUNTOS)



#### **CONFIANZA EMPRESARIAL**



## El mercado laboral también muestra tendencia de recuperación, aunque va rezagado con respecto a la mejora de la actividad

#### PEA OCUPADA EN LIMA METROPOLITANA

(MILES DE PERSONAS, PROMEDIO ÚLTIMOS TRES MESES)



## INDICADORES DEL MERCADO LABORAL EN LIMA (ÚLTIMOS TRES MESES)

	Feb 20	Dic 20	Ene 21	Feb 21	Mar 21
Tasa de ocupación 1/	63,5	54,8	55,7	53,1	51,6
Tasa de desempleo	7,1	13,8	13,0	14,5	15,3

#### TASA DE SUBEMPLEO EN LIMA METROPOLITANA

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



#### INGRESO SALARIAL EN LIMA METROPOLITANA

(SOLES, ÚLTIMOS TRES MESES)



<sup>1/</sup> La tasa de ocupación se calcula como la razón entre la población económicamente activa y ocupada (PEA ocupada) y la población en edad de trabajar (PET). Fuente: INEI (EPE).

# Finalmente, del lado sanitario, la situación sigue siendo complicada y el riesgo de nuevos confinamientos está latente





#### TASA DE POSITIVIDAD

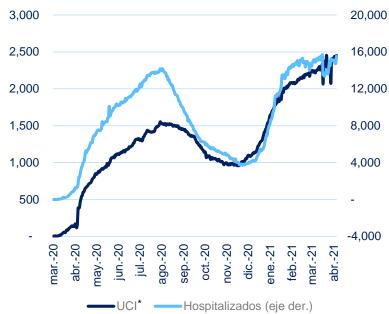




Fuente: Ministerio de Salud de Perú, SINADEF.

# Finalmente, del lado sanitario, la situación sigue siendo complicada y el riesgo de nuevos confinamientos está latente

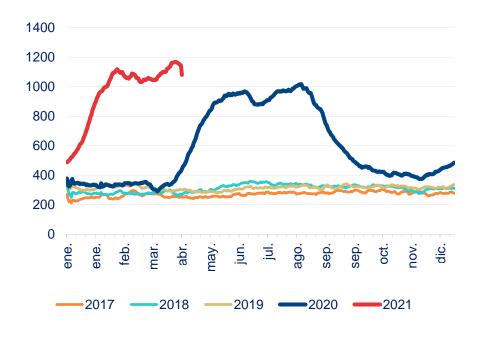
#### N° DE HOSPITALIZADOS POR COVID-19



\*Unidad de cuidados intensivos

#### PERSONAS FALLECIDAS DIARIAMENTE

(PROMEDIO MÓVIL DE LOS ÚLTIMOS SIETE DÍAS)



Fuente: Ministerio de Salud de Perú, SINADEF.



03

# Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

3.1. PBI y actividad económica

#### Las proyecciones para Perú consideran condiciones externas favorables y están fuertemente condicionadas al mantenimiento de la estabilidad macroeconómica y de un entorno adecuado para las iniciativas privadas

#### SUPUESTOS POR EL LADO EXTERNO



#### **CRECIMIENTO GLOBAL**

- Recuperación global, liderada por EE.UU. y China.
- Estímulo fiscal reforzado, tasas de interés inalteradas en las economías más grandes, e inicio del tapering por la FED en 2022.
- Aversión al riesgo acotada, subida solo gradual de tasas de interés de largo plazo, y ligera depreciación del dólar.
- Previsiones de crecimiento consideran vacunación masiva en 2021, con elevada heterogeneidad. Nueva normalidad en 2022



#### **METALES**

Precios de metales encuentran soporte en niveles actuales (en particular, panorama positivo para el precio del cobre).



#### **FLUJOS DE CAPITALES**

Disminución de aversión al riesgo (por recuperación económica y vacunación) favorecerá demanda de activos de mercados emergentes.

#### Las proyecciones para Perú consideran condiciones externas favorables y están fuertemente condicionadas al mantenimiento de la estabilidad macroeconómica y de un entorno adecuado para las iniciativas privadas

#### SUPUESTOS POR EL LADO LOCAL



#### **SANITARIO**

- Eventuales deterioros de los indicadores sanitarios a lo largo del año que llevan a medidas de aislamiento Y restricciones a la movilidad similares a las actuales (sin confinamientos severos).
- Población más vulnerable termina de vacunarse en 4T21. lo que favorece la flexibilización de las medidas de aislamiento. Vacunación del resto de la población objetivo finaliza en la primera mitad de 2022.



#### **DEMANDA**

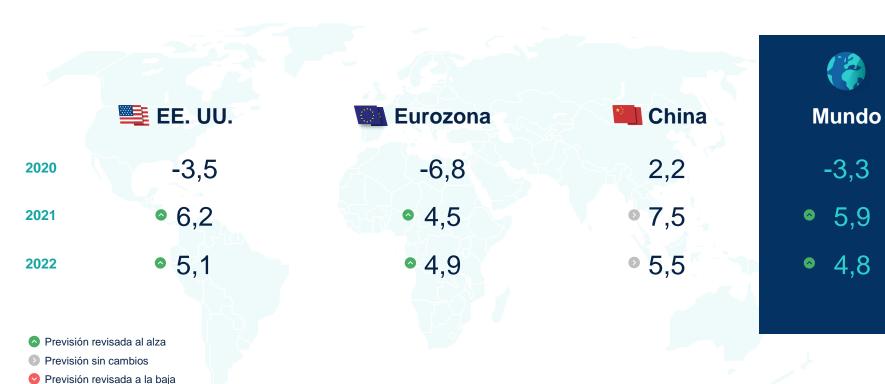
- Inversión privada: disipados los factores de incertidumbre (sanitaria, electoral): (i) expectativas empresariales se consolidarán en tramo optimista; y (ii) empresas corporativas, resilientes hasta ahora, en condiciones de retomar gasto de inversión. Además, se reactivarán obras.
- Consumo privado: disipados los factores de incertidumbre (sanitaria, electoral): (i) mejora más clara del empleo y (ii) aceleración de gasto de familias por demanda contenida (financiado por fuerte aumento de ahorro en 2020).
- Gasto público: (i) avance más moderado del gasto en bienes y servicios; (ii) reactivación de obras públicas, entre ellas la RCC.
- Banca resiliente.
- Carry-over para 2021 es de alrededor de nueve puntos porcentuales.



#### **POLÍTICA**

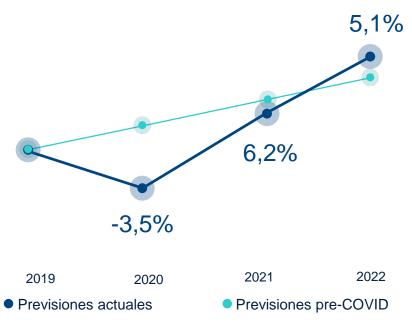
- Incertidumbre en aspectos regulatorios, sobre todo en la primera mitad de 2021.
- Incertidumbre relacionada al resultado electoral de 2T21.
- Luego de las elecciones generales del 2T21 se mantiene, en general, la estabilidad macroeconómica y entorno de adecuado para el desarrollo de las iniciativas del sector privado

# Crecimiento global: la economía mundial seguirá recuperándose en lo que resta de 2021 y en 2022, liderada por EE.UU. y China



## Crecimiento global: en EE.UU., el crecimiento repuntará con fuerza por estímulos fiscales y vacunación, mientras que la FED tardará en empezar ajuste monetario

**EE. UU.: PIB REAL**(LAS LÍNEAS REPRESENTAN EL NIVEL DE PIB Y LAS CIFRAS LA VARIACIÓN ANUAL ACTUALMENTE PREVISTA)



- Crecimiento revisado (2021: +2,6 pp; 2022: +2,7pp) por estímulos y rápida vacunación.
- Las medidas ya aprobadas van a tener un efecto particularmente fuerte sobre el consumo.
- Es probable que pronto se apruebe un nuevo paquete fiscal enfocado en la inversión.
- La inflación aumentará, pero se mantendrá bajo control, alrededor de 2,5%.
- La recuperación del empleo será gradual y la Fed sólo subirá los tipos de interés en 2023.

Fuente: BBVA Research.

# Crecimiento global: proceso de vacunación arrancó, con mucha heterogeneidad entre países, y tenderá a masificarse en lo que resta del año

Vacunación masiva y gradual flexibilización de las medidas de aislamiento en los países más avanzados

Nuevos rebrotes del virus son probables

Vacunación masiva y gradual flexibilización de las medidas de aislamiento en los países menos desarrollados

Nuevos rebrotes del virus son aún probables en estos países "Nuevo normal":

fin de las restricciones (vacunas vs. nuevas variantes del virus)

Epidemia controlada en los países más avanzados

**Epidemia controlada** en los países menos desarrollados

1H21 2H21 2022

## Metales: precios encuentran soporte y mantienen perspectivas favorables (en particular, metales industriales)

#### PRECIO DEL COBRE

(PROMEDIO DEL PERIODO, USD/LIBRA)



	2019	2020	2021	2022
Cobre (USD/libra)	2,72	2,80	3,74	3,24
Petróleo (WTI, USD/barril)	57	39	63	60
Términos de intercambio (var. % anual)	-1,8	8,1	7,6	-7,0

Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

### PRECIO DEL COBRE Y POSICIONES NO COMERCIALES NETAS



Recuperación de la actividad económica mundial (EE.UU. y China), mayor preocupación por cambio climático (inversión en "infraestructura verde" y reconversión vehicular) y abundante liquidez favorecen precio del cobre.

## Metales: precios encuentran soporte y mantienen perspectivas favorables (en particular, metales industriales)

#### **COBRE: BALANCE MUNDIAL**

(MILES DE TONELADAS)



- El precio del cobre contará con soportes estructurales en los siguientes años.
- Inversión en "infraestructura verde" (segundo paquete fiscal en EE. UU.) y reconversión a vehículos eléctricos (EV) (mayor preocupación por calentamiento global) que recién empieza.
- Reconversión a EV: (i) ya tienen autonomía mínima demandada (Modelo 3 de Tesla y Chevy Bolt con 200 millas), (ii) actualmente menos de 0,1% de autos ligeros en el mundo 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.

## Flujos de capitales: disminución de la aversión global al riesgo favorecerá demanda de activos de mercados emergentes

## ELEMENTOS DE SOPORTE



Menor aversión global al riesgo, abundante liquidez internacional, tasas de interés bajas, y búsqueda de retorno



Precios de materias primas en niveles atractivos



Demanda externa: recuperación del crecimiento en las economías más grandes

#### ELEMENTOS DESFAVORABLES



Menor crecimiento interno: lento acceso a las vacunas; estímulos se reducen

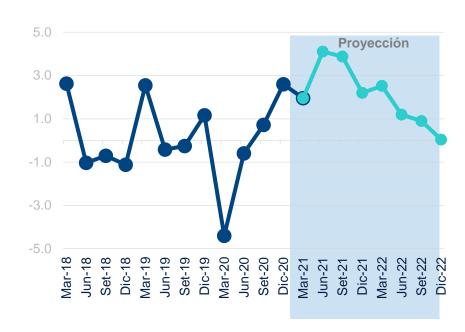


Tasas de interés de largo plazo más altas en EE. UU.



Exposición a riesgo de volatilidad financiera (tapering de la FED, etc.)

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



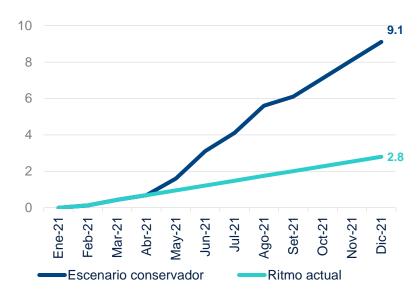
Fuente: Bloomberg, IIF y BBVA Research.

Fuente: BBVA Research.

# Situación sanitaria local: se asume medidas de contención similares a las actuales y que la población vulnerable terminará de ser vacunada en 4T2021

#### **NÚMERO DE VACUNADOS\***

(MILLONES DE PERSONAS)



<sup>\*</sup> Se asume dos dosis requeridas por vacunado. El escenario conservador toma información de los anuncios oficiales de llegada de vacunas. El escenario "ritmo actual" extrapola a los meses en adelante el ritmo de vacunación observado hasta el 12/04.
Fuente: Medios de prensa y BBVA Research.

## NÚMERO DE VACUNAS CONTRATADAS (MILLONES DE DOSIS)

Laboratorio	
Sinopharm	1,0
Pfizer	20,0
Covax Facility	13,2
AstraZeneca	14,0
Total contratado	48,2
Recibido al 20-Abr-21	2,1

- El escenario base considera que eventuales confinamientos y restricciones a la movilidad serán focalizados (impactos sobre la actividad serán relativamente acotados).
- La población de mayor riesgo asciende a 8,7 millones. En un escenario conservador, se asume que hacia fines de este año se vacunará a la totalidad de estas personas. Esto permitirá una mayor flexibilización en las medidas de aislamiento y de restricciones a la movilidad
- Asimismo, se asume que la población objetivo (24,5 millones de personas) terminará de vacunarse en la primera mitad de 2022

## Demanda: se acelerará el gasto en mantenimiento y construcción de infraestructura



ARRANCA PERÚ

USD 944 millones (2021)

Cerca del 80%
comprende
actividades de
mantenimiento vial



- Línea 2 del Metro de Lima
- Puertos: San Martín, Salaverry y Chancay
- Aeropuerto de Lima



#### RECONSTRUCCIÓN CON CAMBIOS (RCC)

USD 2.000 millones

(a partir de 2021)





#### EJECUCIÓN DE LA RECONSTRUCCIÓN CON CAMBIOS (MILLONES DE DÓLARES)



<sup>\*</sup>El Gobierno adjudico el Convenio de Gobierno a Gobierno para la Reconstrucción con Cambios al Reino Unido en junio de 2020, que garantiza un asesoramiento integral para la ejecución de obras de aproximadamente USD 2 mil millones.

# Demanda: situación patrimonial de empresas y ahorro privado acumulado dará soporte al gasto en inversión y consumo (demanda contenida)

#### SITUACIÓN FINANCIERA DE GRANDES EMPRESAS 1/





1/ Considera 419 empresas con balances financieros al 2020. Empresas con ventas mayores a PEN 8 millones anuales.

Fuente: BCRP y BBVA

## AHORRO NACIONAL DEL SECTOR PRIVADO



Aumento del ahorro de las familias en 2020 equivale a más de 8 puntos porcentuales del consumo privado nominal de 2020

### Contexto político y electoral: factor de incertidumbre

## RESUTADO ELECTORAL DE PRIMERA VUELTA 2021 (% VOTOS VÁLIDOS)

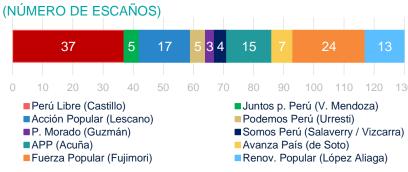
19,1%

Pedro
Castillo
Perú Libre

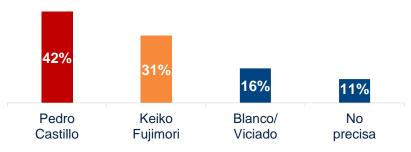


Keiko Fujimori Fuerza Popular

#### **COMPOSICIÓN DEL PRÓXIMO CONGRESO**

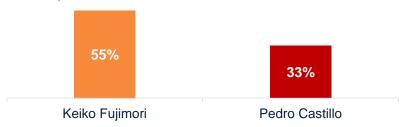


## SI MAÑANA FUERA LA SEGUNDA VUELTA PRESIDENCIAL ¿POR QUIÉN VOTARÍA? (%)



#### **ANTIVOTO**

(% DE ENCUESTADOS QUE DEFINITIVAMENTE NO VOTARÍA ÉL/ELLA)



Fuente: Ipsos (15 y 16 de abril)

Fuente: ONPE

## Dadas las condiciones iniciales y condicionado a los supuestos descritos se proyecta que el PIB se expandirá 10% en 2021 y 4,8% el próximo año

PIB (VAR. % INTERANUAL)



#### **GASTO PRIVADO**

(EXCLUYE ACUMULACIÓN DE INVENTARIOS, VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP v BBVA Research.

# Dadas las condiciones iniciales y condicionado a los supuestos descritos se proyecta que el PIB se expandirá 10% en 2021 y 4,8% el próximo año

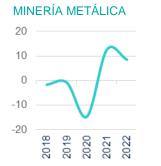
#### PIB: COMPONENTES SELECCIONADOS POR EL LADO SECTORIAL Y POR EL LADO DEL GASTO

(EN TÉRMINOS REALES, VAR. % INTERANUAL, PROYECCIONES 2021-22)



PIB PRIMARIO





















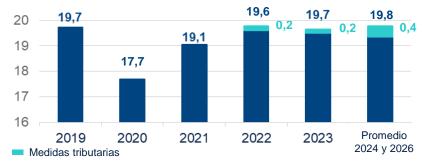
# Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

3.2. Resultado fiscal y deuda pública

# Escenario fiscal: la estabilización de la deuda pública requerirá de medidas para recuperar ingresos así como...

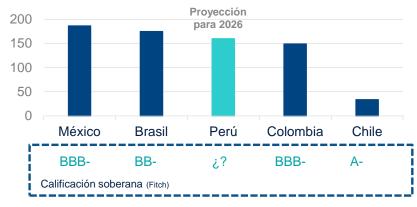
#### **INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL**

(% DEL PIB)



- A partir de 2022 se incluye como parte de los ingresos los requerimientos que se tienen (medidas tributarias) para así evitar que la deuda pública bruta supere un nivel equivalente a 40% del PIB.
- Posibles medidas tributarias: (i) aumento del IGV, (ii) aumento del ISC, (iii) reducción del tramo exonerado del impuesto a la renta personal (iv) simplificación de regímenes tributarios para MyPE, (v) modificaciones al impuesto para las ganancias de capital, (vi) actualización del impuesto predial, (vii) otras (CTS, ISC, a la Amazonía, drawback).

## LATAM 2019: DEUDA PÚBLICA NETA COMO PROPORCIÓN DE LOS INGRESOS FISCALES\* (%)



\*Considera los ingresos y deuda neta del Gobierno General de cada país, excepto en el caso de Perú, para el que se consideran los ingresos del Gobierno General y la deuda pública neta del Sector público no financiero.

Países con calificación crediticia similar a la de Perú (2019): 162% (promedio)

Fuente: BCRP, MEF y BBVA Research.

Fuente: FMI, BCRP, y BBVA Research.

# Escenario fiscal: ...una moderación gradual del gasto gobierno...de esta forma la deuda del pública se estabilizaría alrededor de 40% del PIB

#### **INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL**

(% DEL PIB)

22

20

20

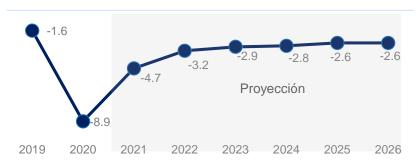
18

18

## RESULTADO FISCAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

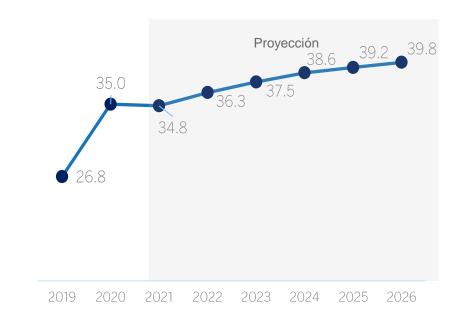
(% DEL PIB)

14



Fuente: BCRP, MEF y BBVA Research.

## **DEUDA PÚBLICA BRUTA** (% DEL PIB)



Fuente: BCRP, MEF y BBVA Research.



# Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

3.3. Sector externo y tipo de cambio

## Se proyecta superávit comercial récord este año y un bajo déficit externo. El ahorro externo será clave para financiar una mayor inversión en 2021 y 2022.

#### BALANZA COMERCIAL

(USD MILES DE MILLONES)



#### FLUJOS MACROECONÓMICOS: AHORRO-INVERSIÓN (% DEL PIB)

	2019	2020	2021(p)	2022(p)
Ahorro nacional	19,9	19,3	19,9	20,0
Sector público	3,4	-4,0	1,6	3,2
Sector privado	16,5	23,3	18,3	16,8
Ahorro externo	1,5	-0,5	0,6	0,9
Inversión	21,5	18,8	20,5	20,9
Sector público	4,6	4,2	4,5	4,5
Sector privado	16.8	14.6	16.0	16.3

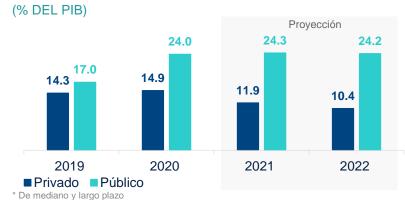
(p) Provección

Fuente: BCRP y BBVA Research.

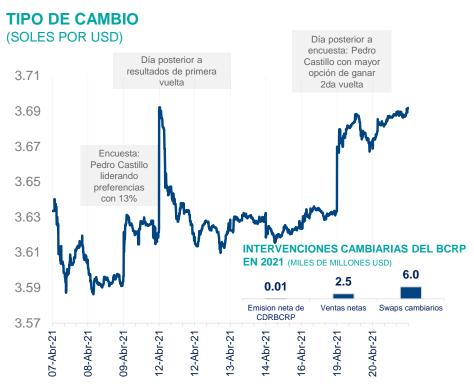
#### **CUENTA CORRIENTE**

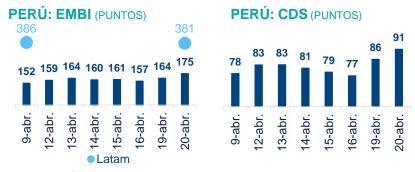


#### **PASIVOS EXTERNOS\***



# PEN con soportes por el lado comercial y menor aversión global al riesgo, pero incertidumbre se mantiene elevada por contexto electoral





## VARIACIÓN DE LA TASA DE BONOS SOBERANOS 20/04 VS 09/04 (PBS)

2023	2024	2026	2028	2029	2031	2037	2042	2055
6	10	18	26	24	25	16	19	23

- PEN cuenta con soportes: (i) fuerte superávit comercial, y (ii) menor aversión global al riesgo en 2do sem. 2021.
- Volatilidad por campaña electoral (anuncios, encuestas) y entorno externo.
- BCR activo en mercado cambiario.
- Dados los soportes, tipo de cambio podría descender hacia S/ 3,45-3,50 por USD.
- Pero elevada incertidumbre por resultado electoral.

Fuente: Bloomberg



# Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

3.4. Inflación y política monetaria

# Inflación: se proyecta que se ubicará en 2,3% a fin de este año y 2,0% el próximo en un contexto de debilidad de la demanda

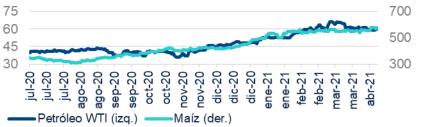


Fuente: BCRP y BBVA Research.

#### DETERMINANTES DE LA PROYECCIÓN DE INFLACIÓN

- Debilidad del gasto de las familias (impacto del coronavirus sobre el empleo y la confianza del consumidor) y apreciación del sol (2S21) empujan la inflación a la baja en los próximos meses, a pesar de los mayores precios de insumos alimentarios y combustibles.
- Para 2022, la inflación se reducirá gracias a la normalización de los precios internacionales del petróleo y alimentos.

## PRECIO DEL PETRÓLEO WTI Y MAÍZ (USD por barril y USD por bushel)



La inflación se ha elevado en los primeros meses del año por factores transitorios de oferta (protocolos sanitarios, anomalías climatológicas, protestas sociales) y ajustes tarifarios con impacto de una sola vez sobre el nivel de precios.

## Política monetaria: tasa de referencia en 0,25% hasta entrado el segundo trimestre del próximo año

#### TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA



Nominal
Neutral en términos reales\*

Real (con expectativas de inflación)

Fuente: BCRP y BBVA Research.

- En su comunicado de abril, el Banco Central (BCRP) reafirmó el compromiso de mantener la tasa de interés en su nivel actual por un período prolongado.
- Además, hizo hincapié en la ausencia de presiones inflacionarias, a pesar de la mayor inflación observada en marzo.
- También señaló que mantiene su expectativa de que la inflación se ubique en el tramo inferior del rango meta durante 2022.
- El BCRP anunció la reprogramación de S/ 16 mil millones del Programa Reactiva Perú (un año adicional de gracia, y extensión del período total de pago de 3 a 5 años).
- Se anticipa que el BCRP mantendrá esfuerzos para potenciar el traslado de la tasa de interés de referencia a las tasas de interés de las entidades financieras.

<sup>1</sup> 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.



# Riesgos

### Riesgos: la incertidumbre seguirá siendo elevada



## Incertidumbre epidemiológica

- Mutaciones del virus
- Vacunación lenta
- Nuevas olas de infecciones



## Incertidumbre económica y financiera

- Crecimiento e inflación mundial
- Insolvencia empresarial
- Sostenibilidad de las deudas públicas
- Aversión al riesgo, tensiones financieras y flujos hacia emergentes



## Incertidumbre política

- Resultado electoral
- Problemas de gobernabilidad
- Protestas sociales



## Incertidumbre geopolítica

- Rivalidad entre China y EE. UU.
- Proteccionismo



Resumen de proyecciones

## Proyecciones macroeconómicas: resumen

	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)	2022 (p)
PIB (var. %)	4,0	2,2	-11,1	10,0	4,8
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	3,6	2,9	-8,9	10,3	4,1
Gasto privado (var. %)	4,0	3,2	-10,6	10,7	4,3
Consumo privado (var. %)	3,8	3,0	-8,7	8,0	4,2
Inversión privada (var. %)	4,5	4,0	-17.2	20,9	4,6
Gasto público (var. %)	1,6	1,0	0,3	8,4	3,4
Consumo público (var. %)	0,1	2,1	7.5	4,8	3,0
Inversión pública (var. %)	5,6	-1,4	-17,7	19,4	4,5
Γipo de cambio (vs. USD, fdp)	3,37	3,36	3,60	3,46	3,50
nflación (% a/a, fdp)	2,2	1,9	2,0	2,3	2,0
asa 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	-3,2
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-1,7	-1,5	0,5	-0,6	-0,9
Exportaciones (miles de millones de USD)	49,1	47,7	42,4	55,7	56,8
Importaciones (miles de millones de USD)	41,9	41,1	34,7	42,8	45,0

<sup>(</sup>p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 20 de abril 2021. Fuente: BCRP y BBVA Research Perú.

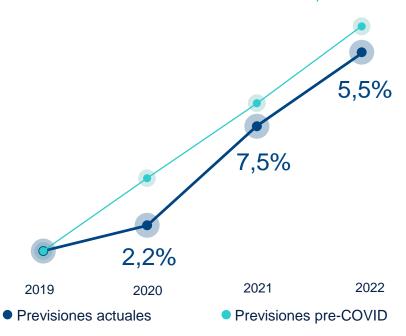


Anexos

# China: el control de la pandemia permitirá que la economía crezca significativamente, pese a la gradual retirada de las medidas de estímulo

#### **CHINA: PIB REAL**

(LAS LÍNEAS REPRESENTAN EL NIVEL DE PIB Y LAS CIFRAS LA VARIACIÓN ANUAL ACTUALMENTE PREVISTA)



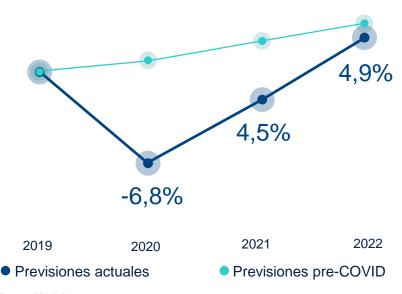
- Las previsiones de PIB se mantienen sin cambios, pero tienen un sesgo alcista debido al mayor crecimiento global.
- El foco de la política económica se centra cada vez más en frenar a los riesgos financieros.
- Los tipos de interés seguirán inalterados, en un contexto de endurecimiento regulatorio.
- La política fiscal será menos expansiva hacia adelante que en el 2020.
- Las tensiones con EE. UU. permanecerán en el radar durante la administración de J. Biden.

Fuente: BBVA Research.

# Eurozona: el crecimiento se acelerará a partir de mediados del año debido a la vacunación, el NGEU y los efectos del mayor crecimiento en EE. UU.

#### **EUROZONA: PIB REAL**

(LAS LÍNEAS REPRESENTAN EL NIVEL DE PIB Y LAS CIFRAS LA VARIACIÓN ANUAL ACTUALMENTE PREVISTA)



- La pandemia sigue afectando la economía: el PIB ha caído moderadamente en el 4T20 y probablemente también en el 1T21.
- Mejores previsiones de crecimiento (2021: +0,4pp; 2022: +0,5pp) gracias a un mayor crecimiento a final del 2020 y al mayor dinamismo en EE. UU.
- El BCE se centrará en mantener las condiciones monetarias acomodaticias, mientras revisa su estrategia.
- NGEU: escaso impacto a corto plazo, pero a largo plazo su efecto podría ser elevado.
- En un contexto de mayores precios del petróleo la inflación media será de 1,5% este año.

Fuente: BBVA Research.

### **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

2T21

Fecha de cierre: 20 de abril

Abril 2021