

Situación Perú

3T21

Fecha de cierre: 19 de julio

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

Mensajes clave (I)



Recuperación económica global

La recuperación económica global se consolida, favorecida por el mayor control de la pandemia y los significativos estímulos, pero la inflación preocupa cada vez más. En este contexto, los precios de metales han logrado mantener las ganancias acumuladas configurando un entorno favorable para la economía peruana, mientras que los flujos de capitales a emergentes ceden. Los mercados están más convencidos de que la Fed actuará para controlar la inflación; la perspectiva de retirada de estímulos genera volatilidad.



Local

Por el lado local, la actividad económica mostró durante el primer semestre un mejor desempeño que el previsto hace tres meses. Durante el segundo trimestre, esta evolución se vio favorecida por una mayor expansión del gasto de las familias, las que contaron con mayor liquidez por medidas como la liberación total de los depósitos por Compensación por Tiempo de Servicios (CTS, un esquema de protección contra el desempleo) y nuevos retiros permitidos de los fondos de pensiones. Asimismo, la disminución en el ritmo de contagios de COVID-19 y las mejoras en el proceso de vacunación han favorecido el consumo. En el sentido opuesto, en el contexto de incertidumbre por el resultado electoral, desde mayo los indicadores vinculados al gasto de inversión privada han perdido dinamismo y la confianza empresarial ha retrocedido.



Mensajes clave (II)



Previsiones

Las previsiones para la economía peruana que se muestran en este informe asumen que se mantendrán condiciones externas favorables. Y por el lado local, se considera un entorno con elevada incertidumbre por la crisis sanitaria y el contexto político. Sobre las condiciones sanitarias, no se descarta una tercera ola en los próximos meses, pero se supone que no tendrá efectos macroeconómicos significativos. La población más vulnerable terminaría de vacunarse a inicios del 4T21, lo que ayudará a la recuperación sostenida de las actividades (Comercio y Servicios) que aún permanecen rezagadas. Se asume que la incertidumbre política inducirá cautela sobre el gasto privado, sobre todo el de inversión.



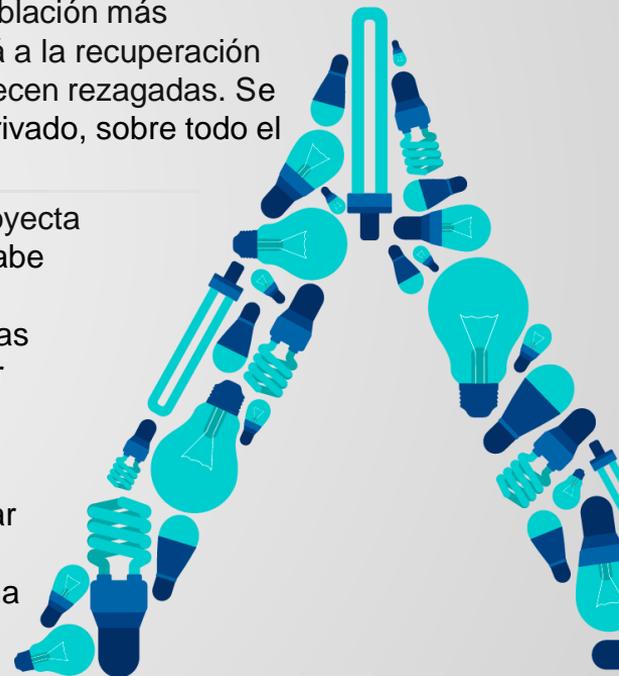
La economía peruana crecerá

Dadas las condiciones iniciales y los supuestos considerados, se proyecta que este año la economía peruana crecerá 9,0% y 4,3% en 2022. Cabe señalar que estas previsiones se realizan en un entorno de elevada incertidumbre, por lo que pueden corregirse de manera sustancial. Las señales y anuncios que haga la administración entrante darán mayor visibilidad sobre la probable evolución de la economía.



Fiscal

Por el lado fiscal, este año se anticipa un déficit superior al 4,0% del PIB y hacia adelante que se mantendrá por encima del 3,0%, a pesar de la recuperación de los ingresos (principalmente por minería). En este contexto, la deuda sigue una trayectoria ascendente (por encima del 40% en el medio plazo) y, por lo tanto, la probabilidad de una rebaja de la calificación crediticia soberana se ha elevado.



Mensajes clave (III)



Tipo de cambio

El tipo de cambio enfrentará dos fuerzas contrapuestas. Por un lado, un significativo superávit comercial que inducirá una tendencia a la baja sobre esta variable. Pero de otro, un entorno de incertidumbre por el escenario político, al menos a corto plazo, que inducirá a los inversionistas a mantener posiciones defensivas en moneda extranjera y al público, en general, a consolidar niveles de dolarización de sus portafolios. En el mismo sentido, un ajuste más rápido que el anticipado de las condiciones monetarias por parte de la Fed (por ejemplo, anuncio del *tapering*) debido a las preocupaciones por la inflación también presionarán al alza el tipo de cambio. Bajo este escenario, prevemos que la cotización local del dólar cerrará este año y el próximo entre 4,0 y 4,1 soles por USD. Cabe mencionar que una mejora en el contexto político podría inducir una rápida revaloración de la moneda y activos locales.



Inflación

La inflación se mantendrá por encima del límite superior del rango meta en los próximos meses debido a: (i) las alzas de las cotizaciones internacionales de los *commodities* agrícolas y del petróleo, y (ii) la transmisión del incremento del tipo de cambio hacia los precios domésticos de insumos, de bienes finales importados, y de bienes y servicios expresados en dólares. Dado que las expectativas de inflación parecen exhibir cierta inercia vinculada a la inflación realizada es probable que estas también se muevan hacia arriba.



Mensajes clave (IV)



El Banco Central enfrenta un dilema: una actividad económica en recuperación que aún requiere un fuerte estímulo monetario; pero de otro, una inflación que se mantendrá por encima del límite superior del rango meta en los próximos meses y presiones cambiarias, elementos que sugieren la necesidad de hacer ajustes de las condiciones monetarias. En este contexto, el Banco Central moderó su tono *dovish* en los comunicados de junio y julio, lo que hace prever que podría inclinarse por iniciar más temprano la normalización de su tasa de referencia (actualmente en el mínimo histórico de 0,25%). En este entorno, estimamos un incremento de la tasa de política monetaria de 25pb en 3T21 y otros tres incrementos de similar magnitud en 2022 (hasta 1,25%).



Los principales riesgos (negativos) para nuestro escenario de referencia incluyen (i) incremento de la incertidumbre política, (ii) agudización de la crisis sanitaria por la aparición de nuevas variantes más resistentes o contagiosas de la COVID-19, y (iii) un ajuste más agresivo de la postura de política monetaria de la FED, lo que tendría impacto local sobre el tipo de cambio y las tasas de interés.



01

¿Cómo vienen la actividad global y los mercados financieros?

- La recuperación económica global se consolida, favorecida por el mayor control de la pandemia y los significativos estímulos, pero la inflación preocupa cada vez más.
- En este contexto, los precios de los metales han logrado mantener las ganancias acumuladas, configurando un entorno favorable para la economía peruana, mientras que los flujos de capitales a emergentes ceden.
- Los mercados están más convencidos de que la Fed actuará para controlar la inflación; la perspectiva de retirada de estímulos genera volatilidad.



La recuperación económica se consolida, favorecida por el mayor control de la pandemia y los estímulos, pero la inflación preocupa cada vez más

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL



COVID-19

Vacunación creciente; menos contagios pese a las nuevas variantes.



Actividad e inflación

Sólida recuperación; repunte significativo de la inflación.



Política económica

Foco en crecimiento, pero proceso de retirada de estímulos por la Fed y BCE se delinea.



Mercados financieros

Entorno más complejo, pese el respaldo de la todavía amplia liquidez global.



La aceleración de la vacunación ha permitido la reducción de los contagios y la reapertura económica, principalmente en los países desarrollados

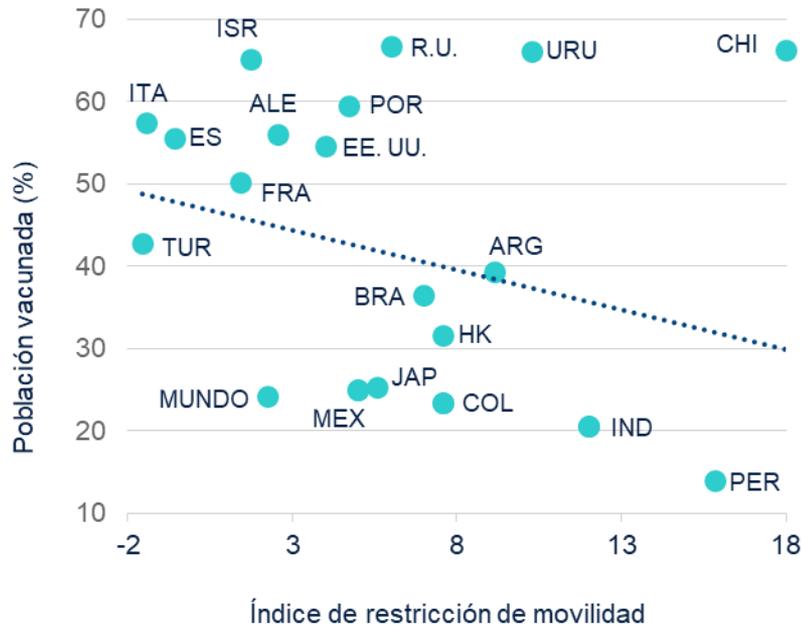
MUNDO: CASOS DIARIOS POR COVID-19, POBLACIÓN VACUNADA E ÍNDICE DE RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD (*)
(MILES DE PERSONAS INFECTADAS AL DÍA, MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS; % DE LA POBLACIÓN VACUNADA CON AL MENOS UNA DOSIS; RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD: MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)



(*) El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de 3 de enero a 6 de febrero de 2020; valores más altos indican menor movilidad. Los datos de población total vacunada no incluyen China. Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Johns Hopkins University, Google y Our World in Data.

La vacunación ha alcanzado gran parte de la población de EE. UU. y Europa y se está acelerando en los países emergentes

POBLACIÓN VACUNADA Y RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD (% DE LA POBLACIÓN CON AL MENOS UNA DOSIS; ÍNDICE DE RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD, MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS^(*))



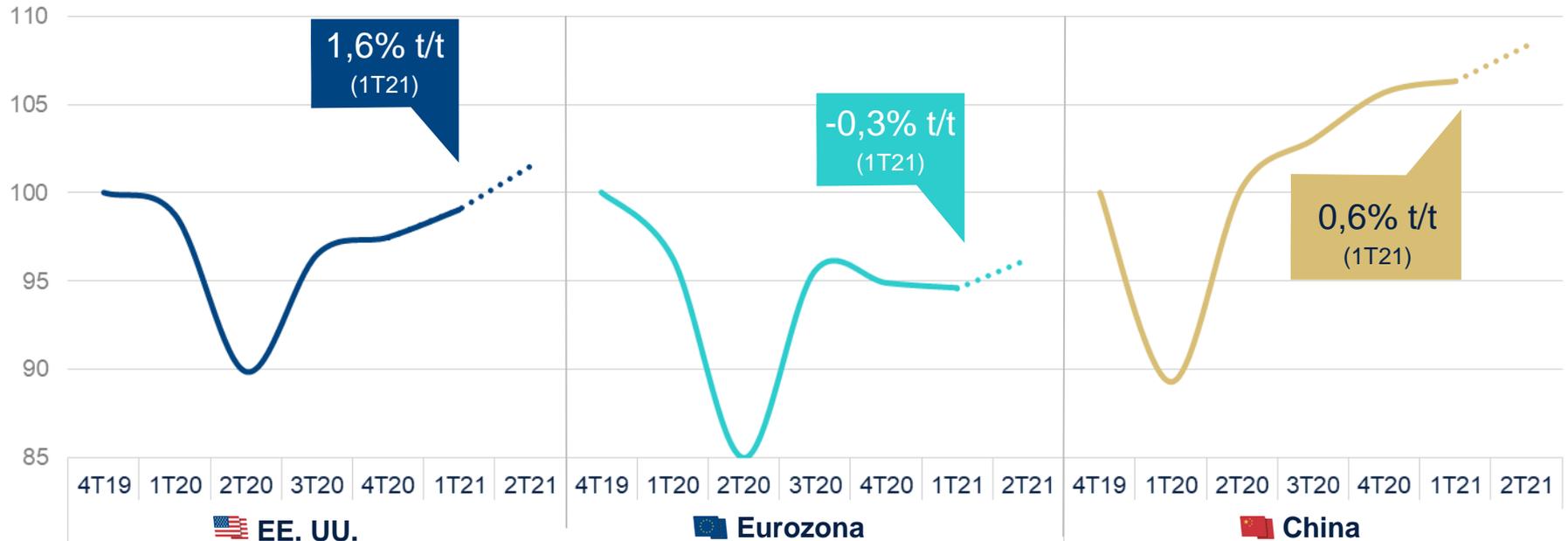
- La vacunación ha reducido los contagios y aumentado la movilidad en **EE.UU.** y **Europa**.
- La inoculación de vacunas se ha acelerado recientemente en **América Latina**, aunque las infecciones se mantienen en niveles altos.
- Los **rebrotos en países con vacunación adelantada** (Reino Unido, Israel, España, Chile, etc.) mantienen el alerta por las **nuevas variantes**.
- La evidencia sugiere que las principales **vacunas son efectivas** contra las nuevas variantes del coronavirus.

(*) El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de 3 de enero a 6 de febrero de 2020; valores más altos indican menor movilidad. Los datos de población total vacunada no incluyen China. Fuente: BBVA Research a partir de datos de Google y Our World in Data.

El crecimiento se acelera algo más de lo esperado en EE.UU., arranca en Europa, y se mantiene elevado en China pese la reciente moderación

NIVEL DEL PIB EN TÉRMINOS REALES (*)

(4T19=100)

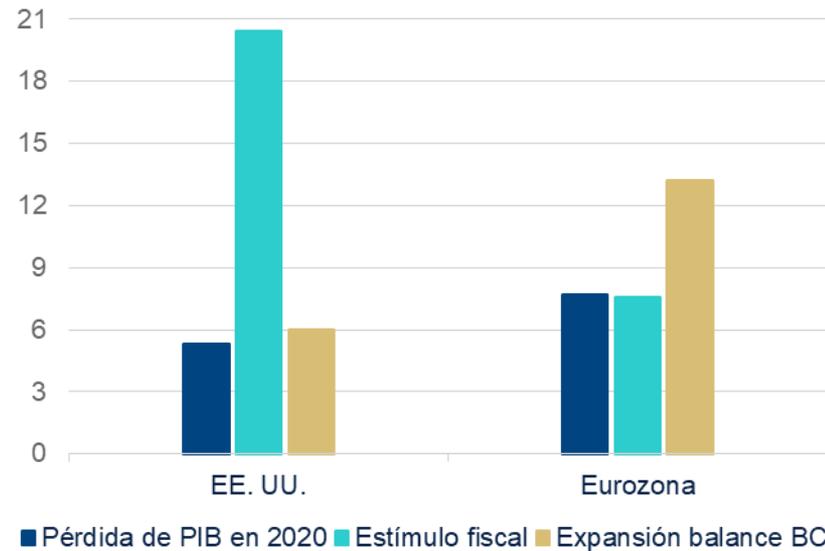


(*) Datos observados hasta el 1T21. Previsiones de BBVA Research para el 2T21.

Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

La inflación y los significativos estímulos fiscales aumentan la presión sobre los bancos centrales que, sin embargo, mantienen el foco en la recuperación

PÉRDIDA DE PIB EN 2020 Y ESTÍMULOS ECONÓMICOS A PARTIR DE 2021 (*) (PP, % DEL PIB)

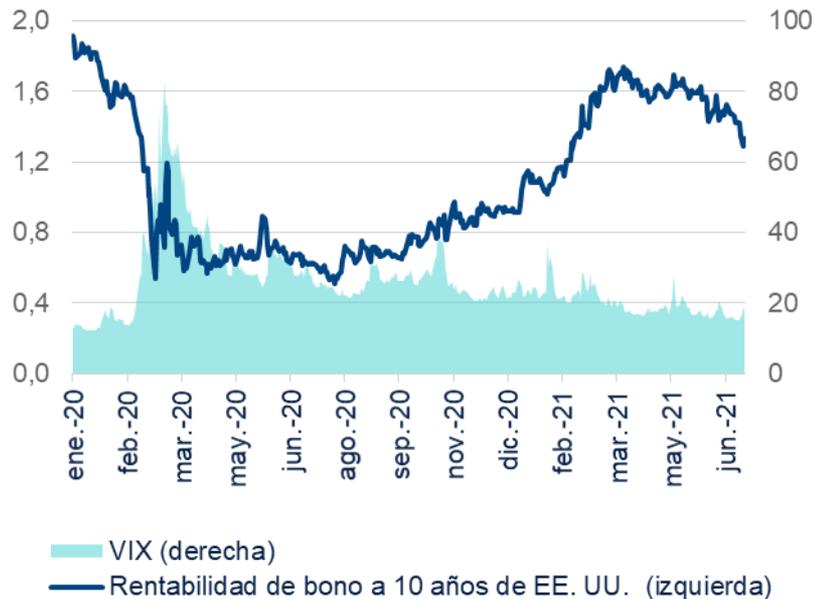


(*) Pérdida de PIB en 2020: diferencia entre el PIB previsto antes de la crisis y el observado. Estímulos fiscales: EE. UU.: USD 0,9 billones aprobados en dic/20, USD 1,9 billones aprobados en mar/21 y USD 1,5 billones adicionales esperados hacia adelante.; UE: NGEU y medidas anunciadas por los gobiernos de los principales países de la región. Balance de los BCs: aumento acumulado previsto en 2021 y 2022. Fuente: BBVA Research.

- La **Fed** ha sugerido que pronto empezará a discutir la reducción de compras de bonos (*tapering*) y que adelantará las subidas de tasas de interés, pero no hasta 2023.
- Debate político en **EE. UU.** sobre **paquetes fiscales adicionales**, posiblemente menores a lo previsto y más centrados en la inversión.
- En **Europa**, tras la aprobación del NGEU, se ultiman los detalles para su puesta en marcha; suspensión de los objetivos fiscales en 2021-22 aumenta margen para mayores estímulos.
- El **BCE** mantiene un alto ritmo de compras de activos; revisión estratégica: objetivo de inflación “simétrico” de 2%.

Los mercados están más convencidos de que la Fed actuará para controlar la inflación; la perspectiva de retirada de estímulos genera volatilidad

RENTABILIDAD BONO A 10 AÑOS DE EE.UU. Y VIX (% , ÍNDICE)



- La rentabilidad de los bonos de corto plazo ha subido en EE. UU. ante la perspectiva de tasas de interés más altas al inicio de 2023 (o antes).
- La rentabilidad de los bonos de largo plazo ha caído por la visión de inflación bajo control, la estabilización de las expectativas de crecimiento y menor oferta de bonos.
- El aumento de las tasas de interés de corto plazo ha apreciado el dólar y generado volatilidad...
- ... pero la liquidez global sigue favoreciendo a los mercados bursátiles, ciertos activos de riesgo y flujos moderados hacia países emergentes.

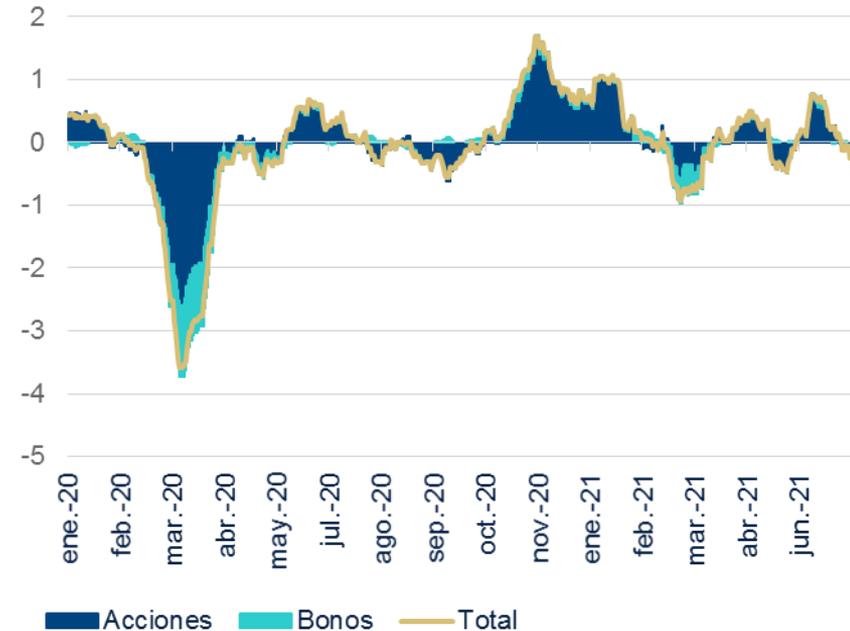
En este contexto, precios de metales han corregido a la baja (pero mantienen ganancias acumuladas) e influjos de capitales a emergentes se han ralentizado

PRECIO DEL COBRE (USD/LIBRA, DIARIO)



Fuente: Bloomberg. Elaborado por BBVA Research

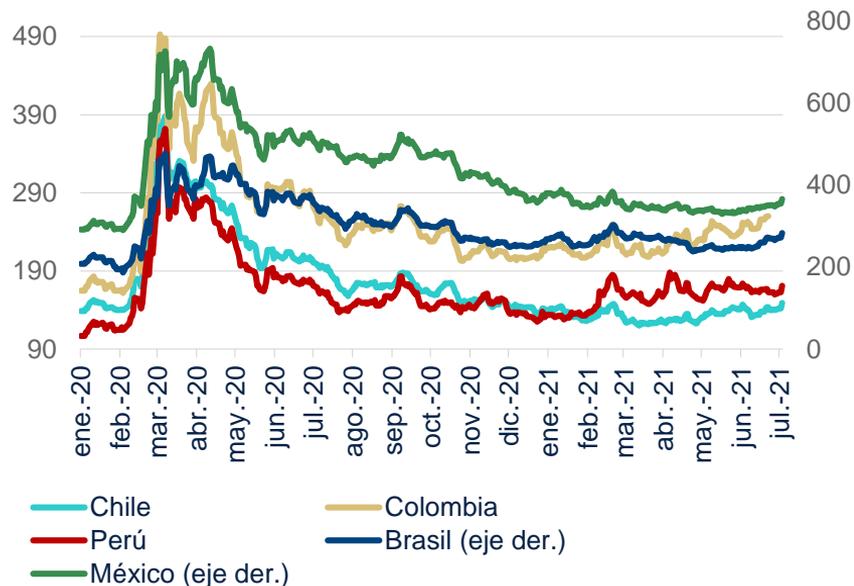
FLUJOS DE CAPITAL HACIA PAÍSES EMERGENTES (USD MILES DE MILLONES, PROMEDIO MÓVIL 28 DÍAS)



Fuente: Bloomberg y IIF. Elaborado por BBVA Research

En la región, las primas de riesgo mostraron tendencia al alza en los últimos meses, en particular las andinas por factores idiosincráticos

LATAM: EMBI (PUNTOS BÁSICOS)



Fuente: Bloomberg. Elaborado por BBVA Research

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

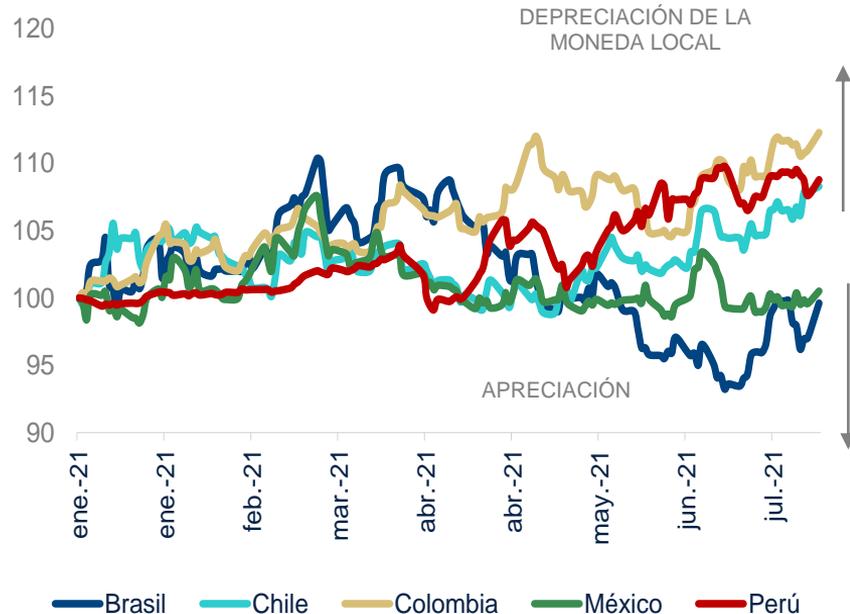
| | Cierre 1T.21 (31/03/2021) | Acumulado en el año (31/12/2020) | Interanual (19/07/2020) |
|----------|------------------------------|--|----------------------------|
| Brasil | 11 | 33 | -65 |
| Colombia | 54 | 64 | 7 |
| Perú | 19 | 39 | 2 |
| México | 15 | 5 | -132 |
| Chile | 27 | 5 | -50 |

Fuente: Bloomberg. Elaborado por BBVA Research

Presiones bajistas (depreciación) sobre las monedas LatAm

LATAM: TIPO DE CAMBIO

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



Fuente: Bloomberg. Elaborado por BBVA Research

LATAM: TIPO DE CAMBIO

(“-”: APRECIACIÓN DE LA MONEDA LOCAL; “+”: DEPRECIACIÓN) VALOR ACTUAL VS EL DE FECHA INDICADA (%)

| | Cierre 1T.21 (31/03/2021) | Acumulado en el año (31/12/2020) | Interanual (19/07/2020) |
|----------|------------------------------|--|----------------------------|
| Brasil | -8.0 | 1.0 | -1.5 |
| Colombia | 4.1 | 12.4 | 5.5 |
| Perú | 5.5 | 9.1 | 12.7 |
| México | -1.2 | 0.8 | -10.7 |
| Chile | 6.1 | 6.9 | -3.1 |

Fuente: Bloomberg. Elaborado por BBVA Research

Rendimientos de bonos soberanos se elevan

LATAM: RENDIMIENTO DE BONO SOBERANO 10 AÑOS (%)



LATAM: RENDIMIENTO DE BONO SOBERANO 10 AÑOS (%)

| | Colombia | México | Chile | Perú | Brasil |
|----------|----------|--------|-------|------|--------|
| 31.12.19 | 6.1 | 6.9 | 3.2 | 4.2 | 6.8 |
| 31.12.20 | 4.8 | 5.5 | 2.7 | 3.5 | 6.9 |
| 31.03.21 | 6.4 | 6.8 | 3.7 | 4.9 | 9.4 |
| 19.07.21 | 6.9 | 6.9 | 4.4 | 5.6 | 9.2 |

| | Variación del valor actual vs fecha indicada (pb) | | | | |
|----------|---|--------|-------|------|--------|
| | Colombia | México | Chile | Perú | Brasil |
| 31.03.21 | 56 | 3 | 69 | 68 | -24 |
| 31.12.20 | 209 | 133 | 172 | 212 | 227 |

02

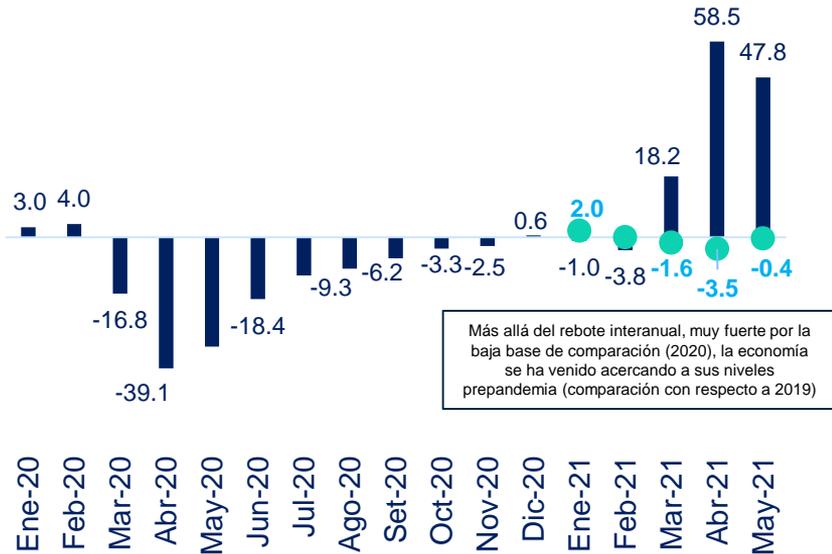
¿Cómo viene la actividad local?

- Por el lado local, la actividad económica mostró durante el primer semestre un mejor desempeño que el previsto hace tres meses.
- En el segundo trimestre las familias contaron con mayor liquidez por medidas como la liberación total de los depósitos por Compensación por Tiempo de Servicios y nuevos retiros permitidos de los fondos de pensiones. Junto con la mejora de los indicadores sanitarios y el avance del proceso de vacunación, ello le habría dado soporte al gasto de las familias.
- En el sentido opuesto, en el contexto de incertidumbre por el resultado electoral, desde mayo los indicadores vinculados al gasto de inversión privada han perdido dinamismo y la confianza empresarial ha retrocedido.



En lo que va del año, la actividad continuó su recuperación hacia niveles pre-pandemia, apuntalada recientemente por cierta mejora del gasto de las familias

PIB (VAR. % INTERANUAL)



● Var. % con respecto al mismo período de 2019

Fuente: INEI. Elaborado por BBVA Research

INDICADOR BBVA DE CONSUMO 1, 2 (VAR % RESPECTO AL MISMO PERIODO DE 2019, EN TÉRMINOS REALES)



Var. % promedio mensual

| | ene.21 | feb.21 | mar.21 | abr.21 | may.21 | jun.21 | jul.21 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Respecto a 2019 | 18.9% | -7.9% | 3.3% | 2.8% | 8.3% | 3.8% | 16.2% |
| Respecto a 2020 | 4.8% | -20.0% | 36.8% | 97.0% | 88.6% | 26.5% | 32.5% |

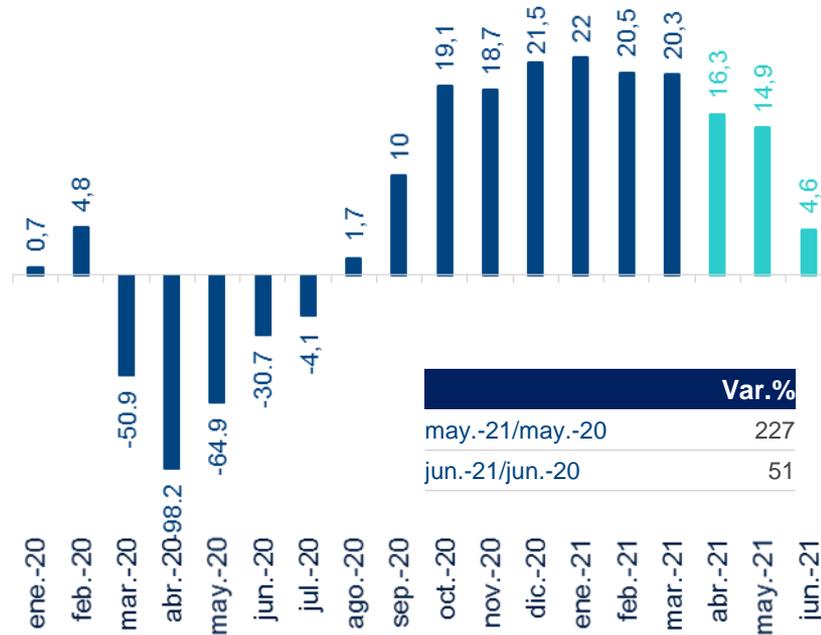
1: Información diaria al 19 de julio de 2021, promedio móvil 7 días. Se utiliza información de los montos de compras con tarjetas de crédito y débito que realizan las familias y los retiros de cajeros y ventanilla. 2: Cada fase hace referencia a las etapas de reanudación de la actividad económica.

Fuente: BBVA

Pero, de otro lado, indicadores de gasto y confianza vinculados a la inversión privada han perdido dinamismo (incertidumbre por resultado electoral)...

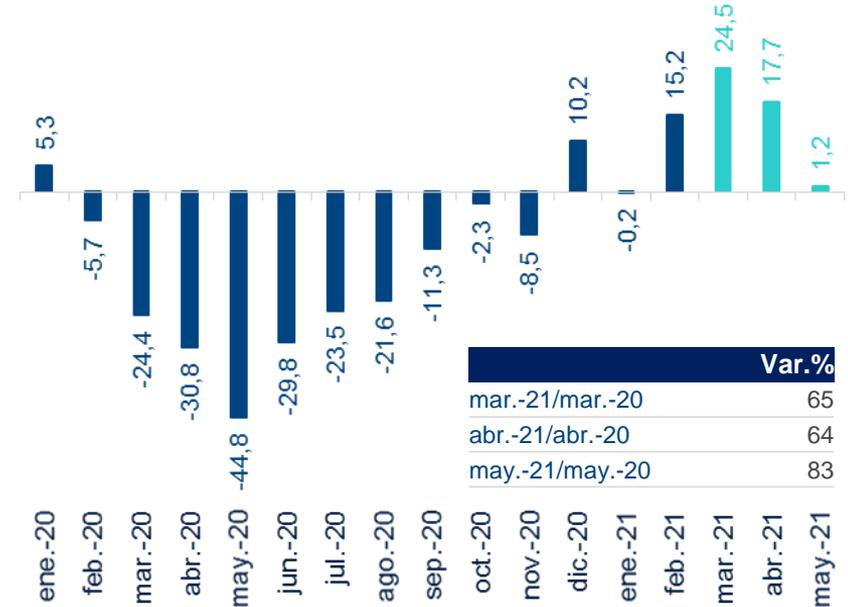
CONSUMO INTERNO DE CEMENTO

(VAR. % CON RESPECTO AL MISMO PERIODO DE 2019)



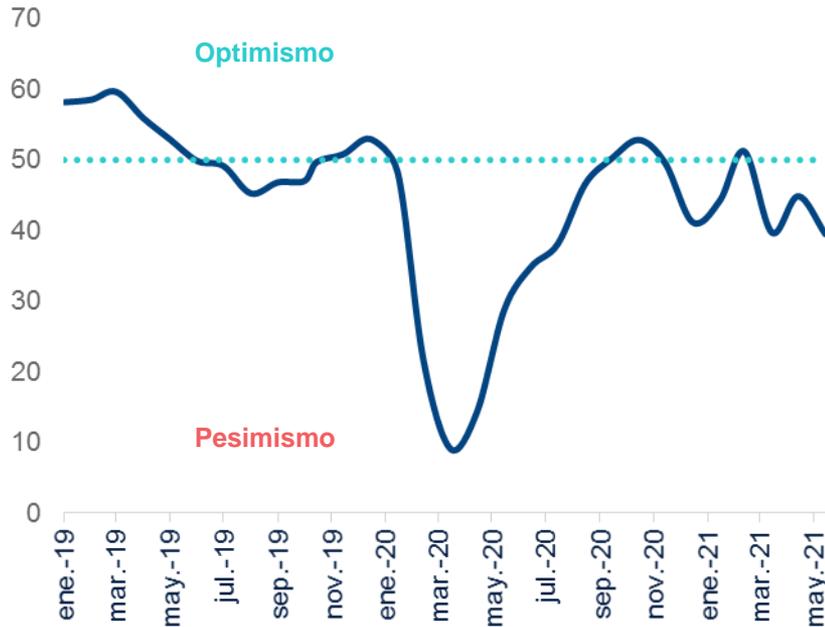
VOLUMEN DE IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL¹

(VAR. % CON RESPECTO AL MISMO PERIODO DE 2019)



... y la inversión pública se debilitó (caída en junio con respecto a similar mes de 2019)

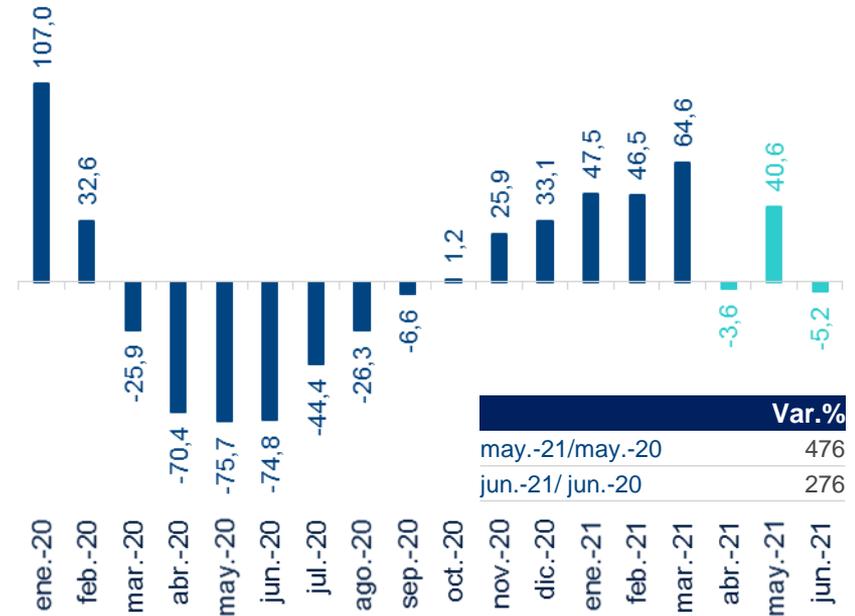
CONFIANZA EMPRESARIAL (PUNTOS)



Fuente: BCRP. Elaborado por BBVA Research

INVERSIÓN PÚBLICA

(VAR. % CON RESPECTO AL MISMO PERIODO DE 2019)



Fuente: BCRP. Elaborado por BBVA Research

Como resultado, la recuperación de la economía perdió algo de impulso en el segundo trimestre pero, en general, el desempeño ha sido favorable...

PIB

(DESESTACIONALIZADO, ENE.20 = 100)

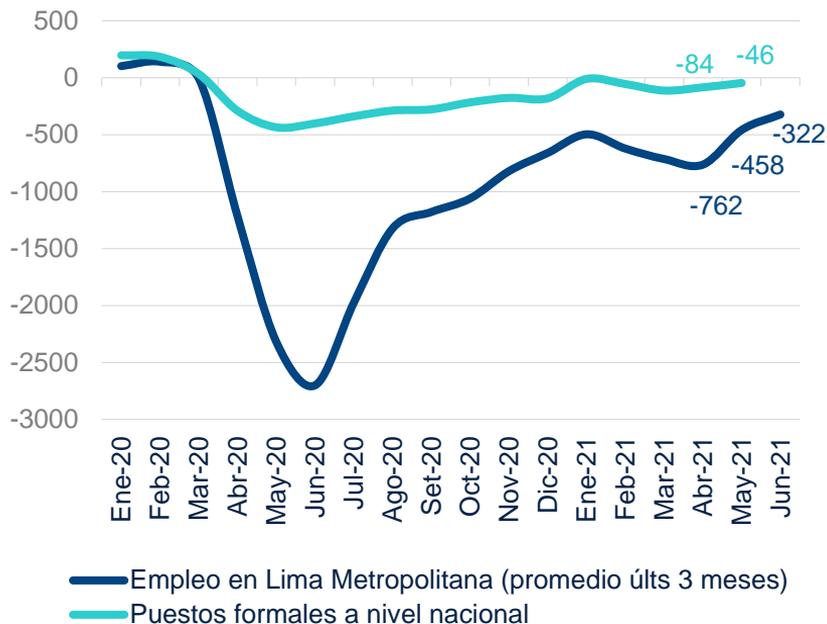


- En el contexto de incertidumbre por el resultado electoral, desde mayo los indicadores vinculados al gasto de inversión privada han perdido dinamismo y la confianza empresarial ha retrocedido.
- Por otro lado, en el segundo trimestre las familias contaron con mayor liquidez por medidas como la liberación total de los depósitos por Compensación por Tiempo de Servicios y nuevos retiros permitidos de los fondos de pensiones.
- Junto con la mejora de los indicadores sanitarios y el avance del proceso de vacunación, ello le habría dado soporte al gasto de las familias.

Empleo y masa salarial se recuperan pero aún se ubican por debajo de los niveles pre-pandemia

EMPLEO

(VARIACIÓN RESPECTO A SIMILAR PERIODO DE 2019, MILES DE PERSONAS)



MASA SALARIAL EN LIMA METROPOLITANA

(VARIACIÓN % AJUSTADA POR INFLACIÓN RESPECTO AL MISMO PERIODO, PROMEDIO MÓVIL 3 MESES)

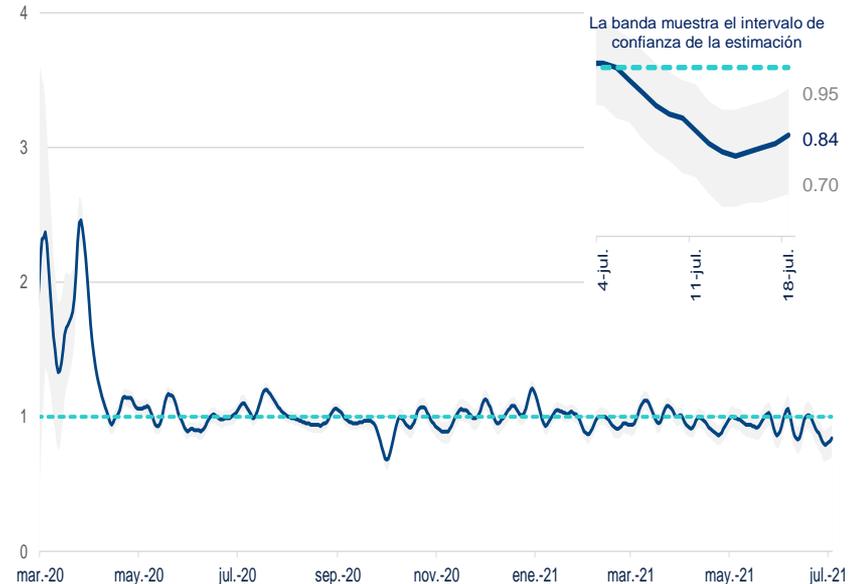


Del lado sanitario, indicadores han mostrado una importante mejora, pero no se puede descartar una tercera ola en los próximos meses (nuevas variantes)

PRUEBAS DIARIAS CON RESULTADO POSITIVO (% DEL TOTAL, PROMEDIO MÓVIL DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)



R_t EN TIEMPO REAL^{1/ 2/}



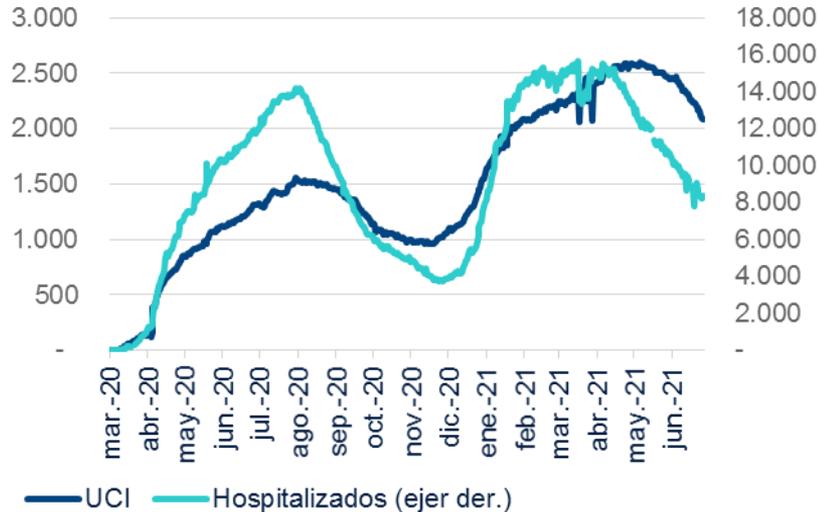
1/ Datos al 24 de junio de 2021

2/ Datos desde el 6 de marzo.

Fuente: Ministerio de Salud de Perú. Estimado por BBVA Research

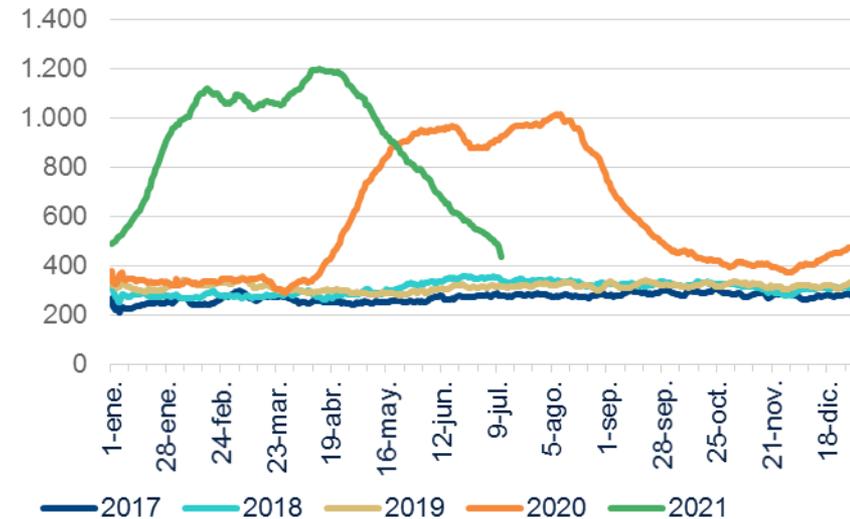
Del lado sanitario, indicadores han mostrado una importante mejora, pero no se puede descartar una tercera ola en los próximos meses (nuevas variantes)

N° DE HOSPITALIZADOS POR COVID-19



Fuente: Ministerio de Salud de Perú y SINADEF. Elaborado por BBVA Research

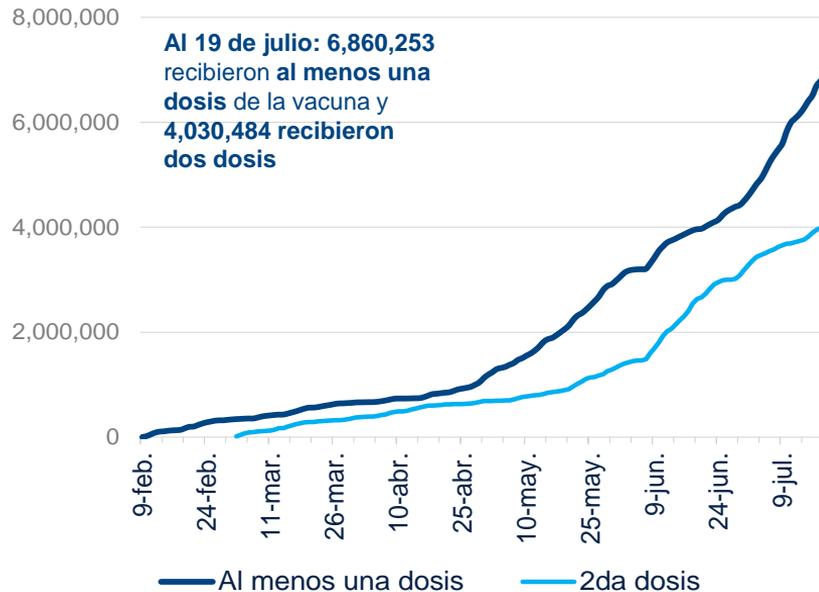
PERSONAS FALLECIDAS DIARIAMENTE (PROMEDIO MÓVIL DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)



La aceleración del proceso de vacunación es una noticia positiva: en julio se recibirían más de ocho millones de dosis.

La aceleración del proceso de vacunación es un factor positivo

AVANCE DEL PROCESO DE VACUNACIÓN (N° PERSONAS)



POBLACIÓN CON AL MENOS UNA DOSIS DE LA VACUNA (% , CON INFORMACIÓN AL 20 DE JULIO)



03

Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

3.1. PIB y actividad económica

Supuestos por el lado externo: recuperación más rápida hacia adelante, con mayor inflación y crecientes desafíos para los bancos centrales



COVID-19

Convergencia a la "normalidad", antes en países desarrollados que en emergentes.



Actividad e inflación

Crecimiento más fuerte; **inflación mayor** que en el pasado reciente, con riesgos al alza.



Política económica

Tapering en 2022, **tasas de interés estables hasta 1T23** (con riesgo de que subidas se adelanten), y política fiscal expansiva en países desarrollados.



Mercados financieros

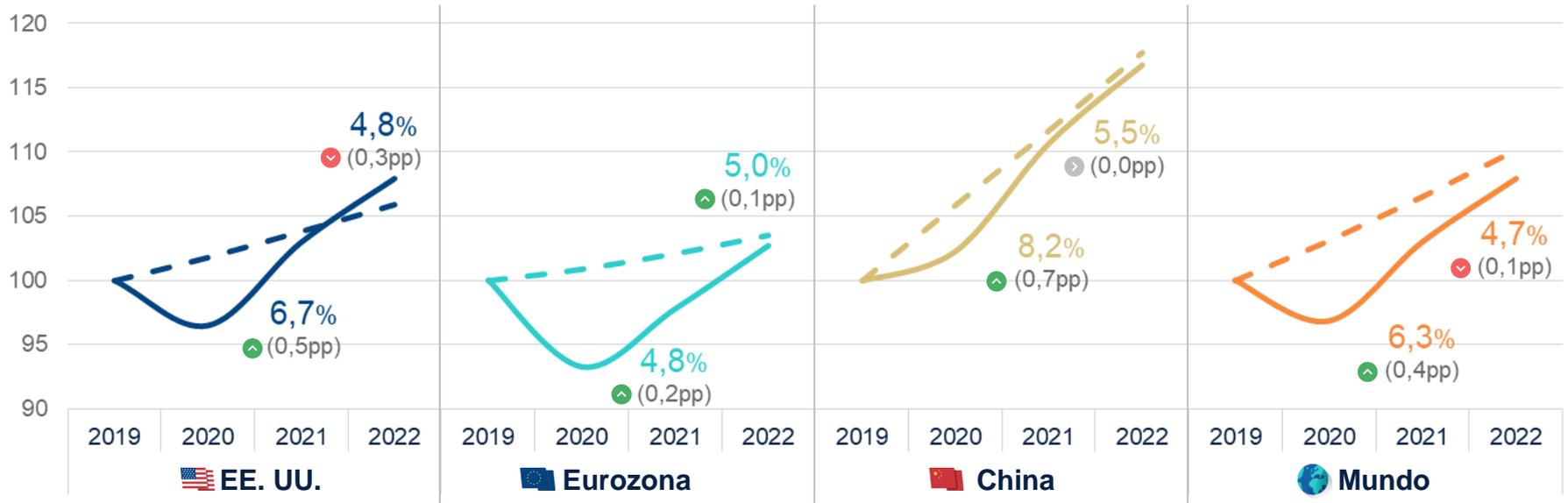
Más presión sobre activos de riesgo y mercados emergentes dado el proceso de retirada de estímulos.



El crecimiento global será en 2021 más fuerte que lo esperado y se moderará en 2022

PIB REAL

(LÍNEAS: NIVEL 2019=100; CIFRAS: CRECIMIENTO PREVISTO Y, ENTRE PARÉNTESIS, CAMBIO RESPECTO A PREVISIONES ANTERIORES)



--- Previsiones preCOVID — Previsiones actuales

▲ Previsión revisada al alza

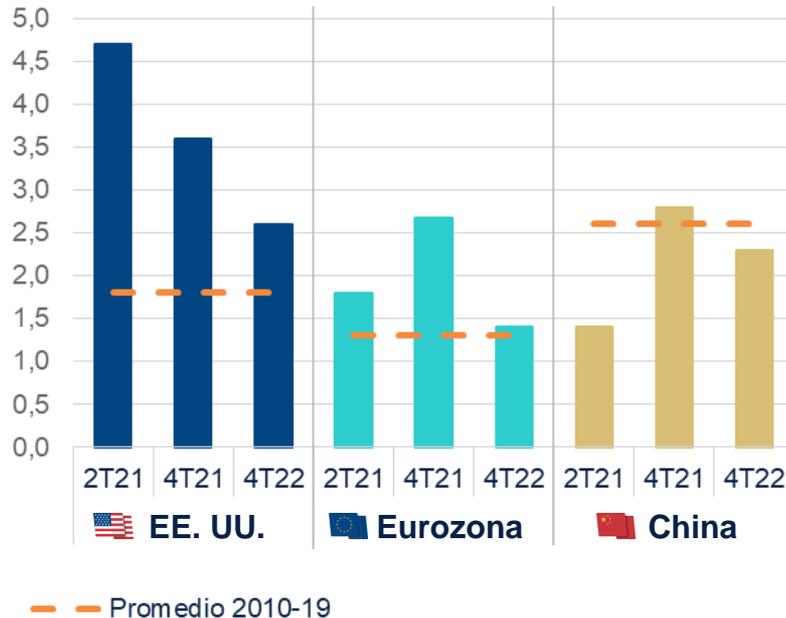
▶ Previsión sin cambios

▼ Previsión revisada a la baja

La inflación en EE. UU. y Europa se ralentizará, pero seguirá por encima de los niveles de la última década, en un entorno de riesgos crecientes

INFLACIÓN: IPC

(A/A %, PROMEDIO TRIMESTRAL)



Fuente: BBVA Research.

- Previsible moderación de la inflación
 - efectos base más favorables
 - menores precios de las materias primas
 - cuellos de botella atenuados por mayor oferta
 - ausencia de presiones salariales generalizadas
- “Normalización” de la inflación: estará por encima de los niveles de 2010-19
 - bancos centrales más tolerantes con la inflación
 - políticas fiscales más expansivas
 - proteccionismo comercial
 - transición energética y cambio en precios relativos
 - tensiones en el mercado laboral
- En China, la inflación subirá moderadamente, apoyada por la recuperación de la demanda y el fin de los efectos base positivos.
- Las políticas fiscal y monetaria serán clave en la dinámica futura de la inflación.

Las políticas económicas seguirán centradas en apoyar el crecimiento, con la mirada puesta en la inflación y en la retirada de los estímulos



EXPECTATIVAS DE POLÍTICA MONETARIA



EXPECTATIVAS DE POLÍTICA FISCAL



EE. UU.

Tapering al inicio de 2022 y **tasas de interés estables** hasta el 1T23 (algo antes de lo esperado)

Alrededor del **7% PIB** en estímulos adicionales, más de largo plazo y centrados en la inversión que los anteriores



Eurozona

Tono acomodaticio y reducción de compras de bonos (PEPP) a partir de Sep/21

NGEU: escaso impacto a corto plazo, pero potencialmente mayor a largo plazo

Nueva estrategia: un objetivo de inflación “simétrico” de 2%

Reglas fiscales: suspendidas al menos durante 2021-22



China

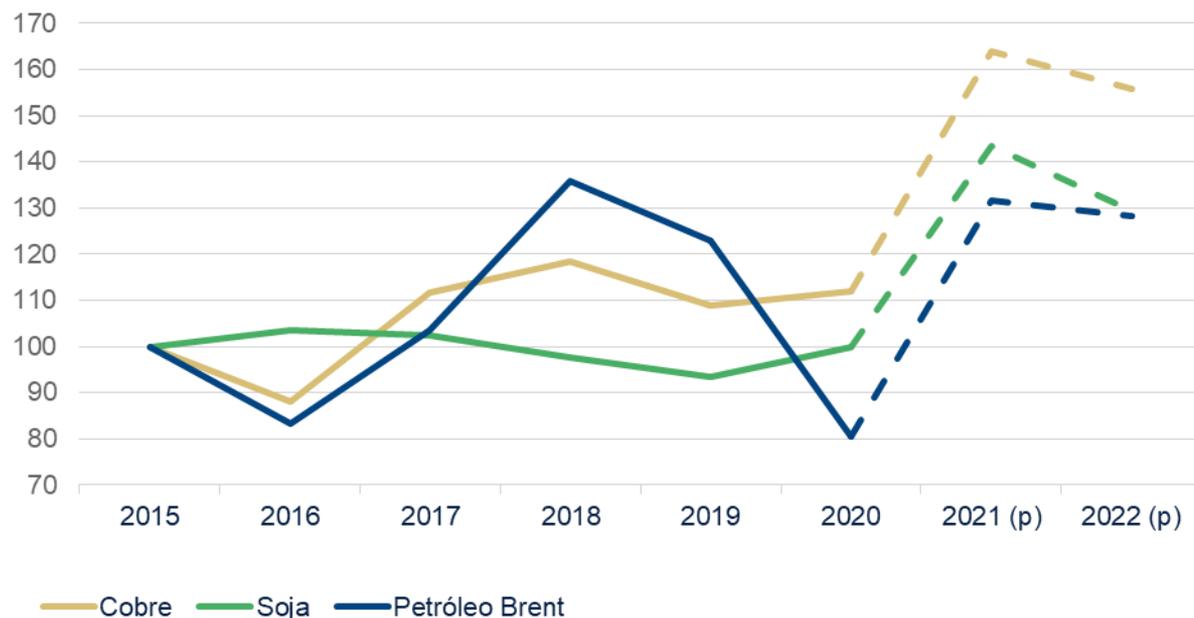
Tasas de interés inalteradas en 2021-22; menor dinamismo del crédito y endurecimiento regulatorio

Gradualmente **menos expansiva**

Las materias primas han subido más de lo previsto, mayormente por la recuperación, pero se suavizarán algo en la medida en que la oferta reaccione

PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS: MEDIAS ANUALES

(ÍNDICE: PROMEDIO DE 2015 = 100)



(p): Previsión.
Fuente: BBVA Research.



COBRE
(\$ la libra)

4,1

3,9



SOJA
(\$ por tonelada)

502

454



BRENT
(\$ por barril)

69

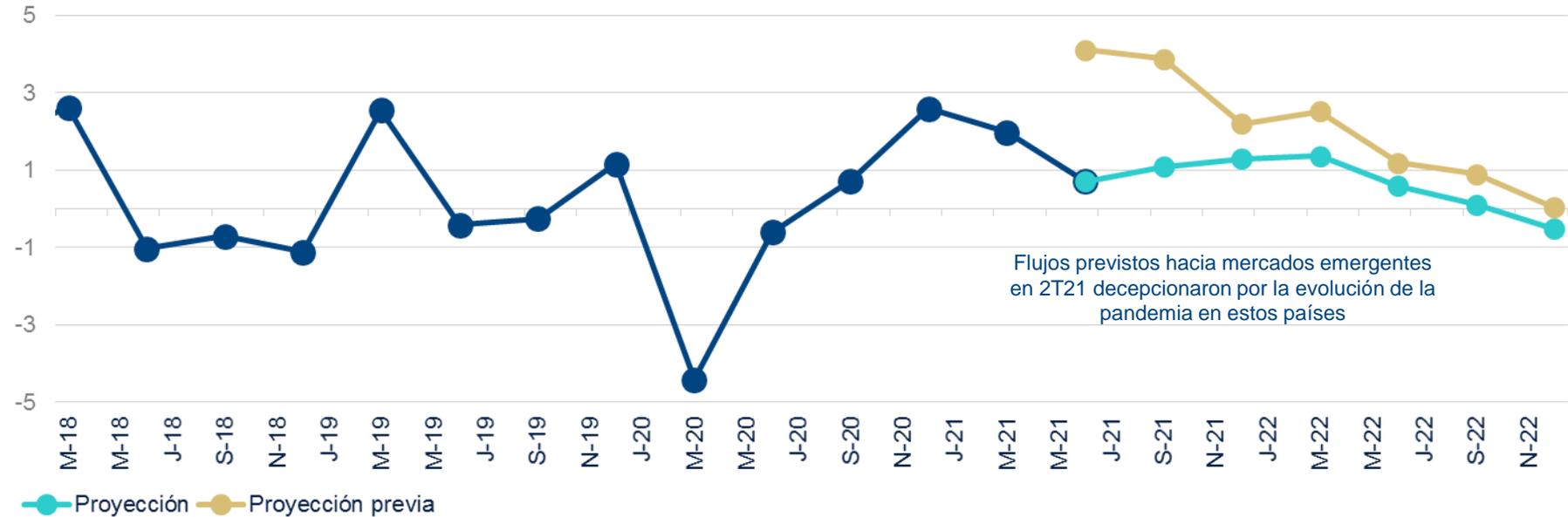
67

2021 (p)

2022 (p)

Retirada de estímulos monetarios pondrán presión sobre influjo de capitales hacia economías emergentes

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



Supuestos por el lado local: incertidumbre por evolución de crisis sanitaria y a la espera de definición de medidas económicas de la nueva administración



COVID-19

Probable tercera ola en los próximos meses, pero sin efectos macroeconómicos significativos. Población más vulnerable termina de vacunarse a inicios del 4T21.



Contexto político

Moderación de propuestas económicas de la administración gubernamental entrante. No obstante, incertidumbre se mantendrá elevada.



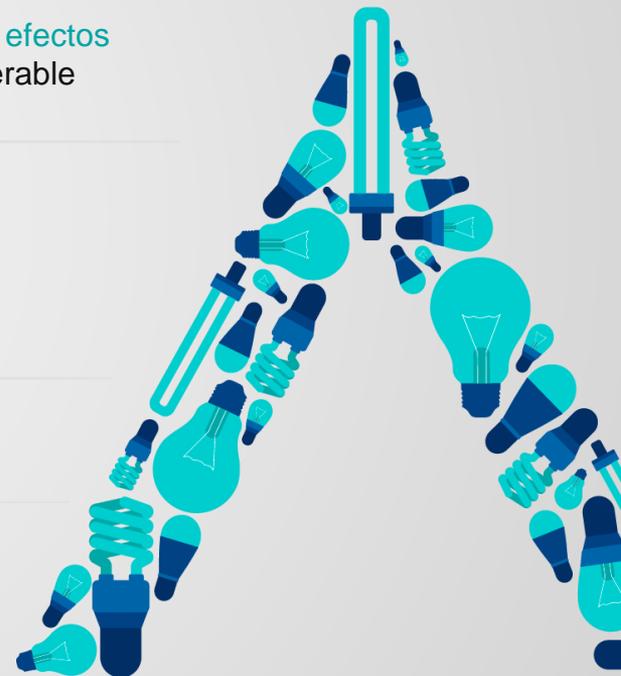
Actividad

Cautela en el gasto del sector privado.



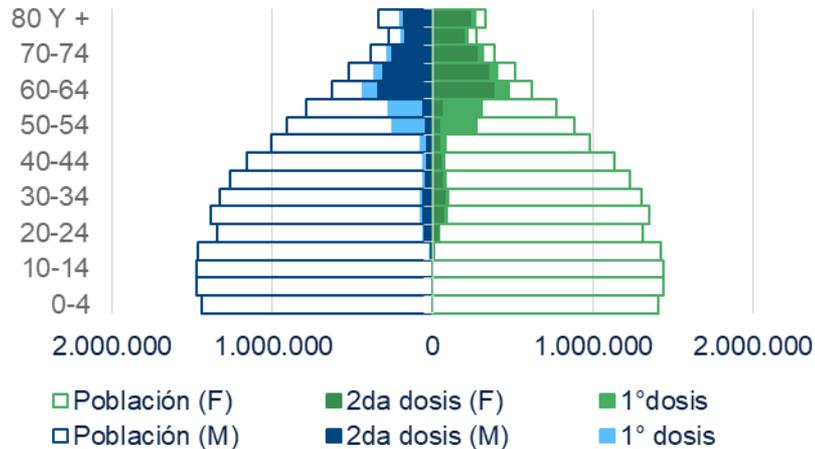
Mercados financieros

Presión sobre los precios de activos peruanos en general en el entorno de incertidumbre local y proximidad del ajuste monetario en EE. UU.



COVID-19: tercera ola en los próximos meses, sin efectos macroeconómicos significativos; la población más vulnerable concluye su vacunación en 4T21

POBLACIÓN VACUNADA SEGÚN SEXO Y EDAD



Fuente: Ministerio de Salud de Perú. Elaborado por BBVA Research

El escenario base considera que la población más vulnerable (cerca de 9 millones) concluirá su vacunación a inicios del 4T21. Esto permite elevar los aforos (restaurantes, centros comerciales) en ese trimestre, con menor riesgo de que luego sea esto revertido.

NÚMERO DE VACUNADOS* (MILLONES DE PERSONAS)



* Considera dos dosis por vacunado y los anuncios oficiales de llegada de vacunas.
Fuente: Medios de prensa. Elaborado por BBVA Research.

NÚMERO DE VACUNAS CONTRATADAS (MILLONES DE DOSIS)

| Laboratorio | |
|------------------------------|-------------|
| Sinopharm | 16 |
| Pfizer ¹ | 33,9 |
| Covax Facility | 15 |
| AstraZeneca | 13,8 |
| Gamaleya | 20 |
| Total contratado | 98,7 |
| Recibido al 19-Jul-21 | 13,4 |

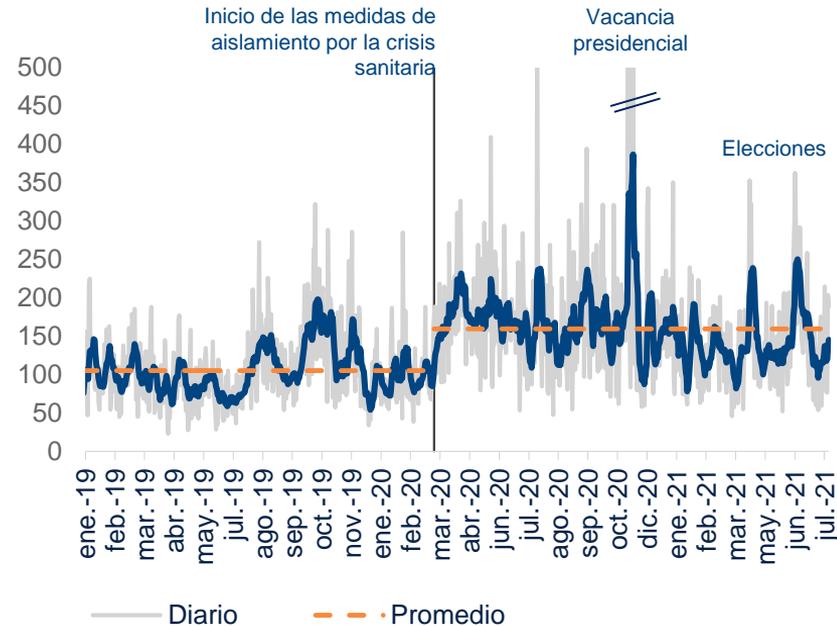
1: Incluye 2 millones de dosis donadas por EE.UU.

Fuente: MINSA y medios de prensa a partir de anuncios oficiales. Elaborado por BBVA Research

Contexto político: incertidumbre sostenida induce cautela sobre el gasto del sector privado, en particular inversión

INDICADOR DE INCERTIDUMBRE ECONÓMICA

(FEB 2020 =100, promedio 7 días)



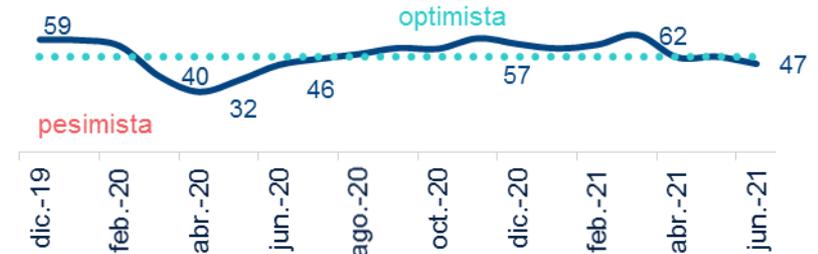
* Información al 19 de julio.

Fuente: GDELT. Elaborado por BBVA Research.

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES (PUNTOS)



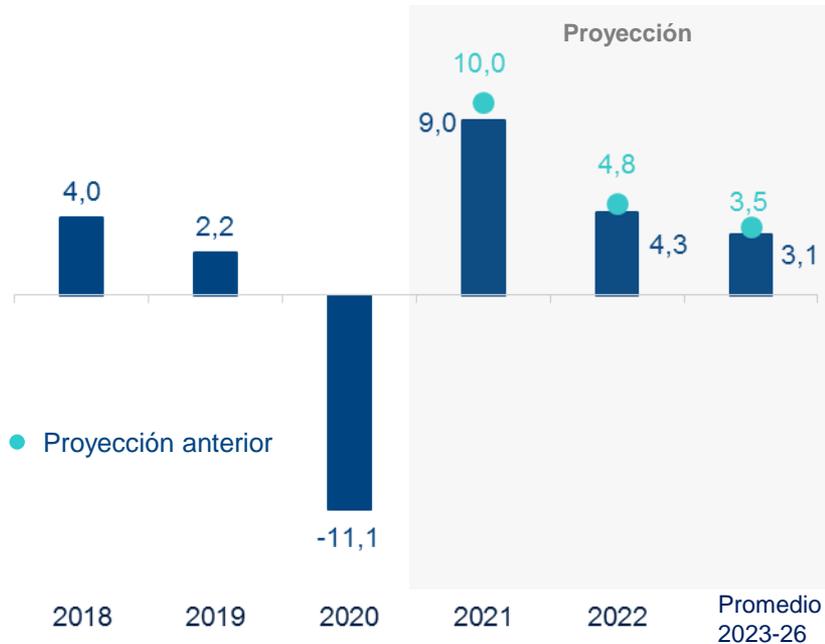
EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES (PUNTOS)



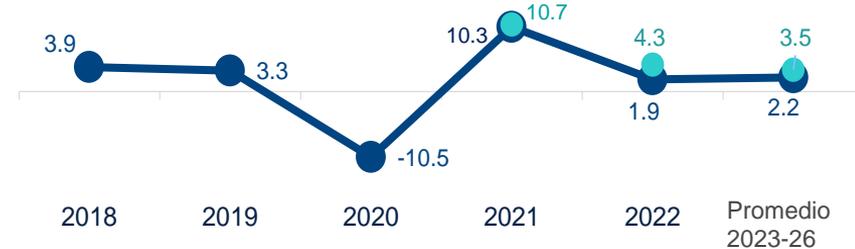
Fuente: BCRP. Elaborado por BBVA Research.

En un entorno de aún elevada incertidumbre, se proyecta que el PIB se expandirá 9,0% en 2021 y 4,3% el próximo año

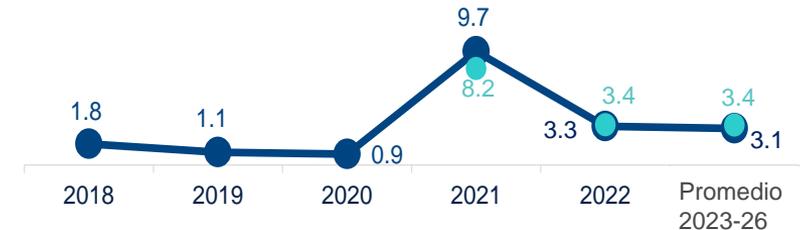
PIB (VAR. % INTERANUAL)



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



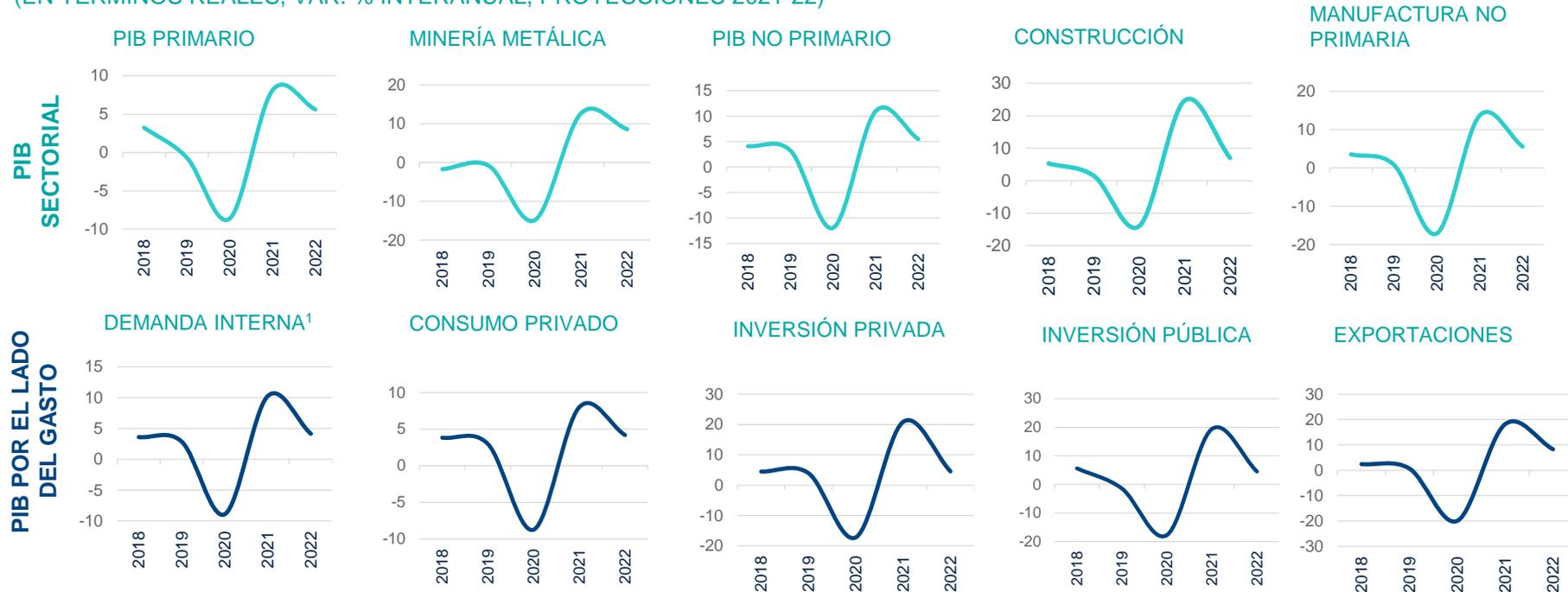
GASTO PÚBLICO (VAR. % INTERANUAL)



● Proyección anterior

En un entorno de aún elevada incertidumbre, se proyecta que el PIB se expandirá 9,0% en 2021 y 4,3% el próximo año

PIB: COMPONENTES SELECCIONADOS POR EL LADO SECTORIAL Y POR EL LADO DEL GASTO (EN TÉRMINOS REALES, VAR. % INTERANUAL, PROYECCIONES 2021-22)



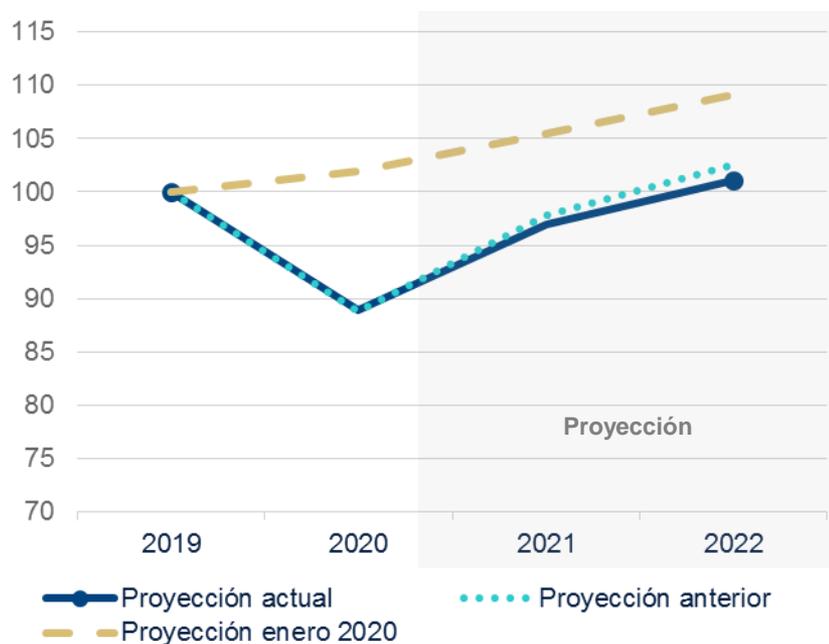
1: Excluye a la acumulación de inventarios.

Fuente: BCRP. Proyección: BBVA Research.

Como resultado, el PIB recuperará su nivel precrisis sanitaria hacia el segundo trimestre de 2022

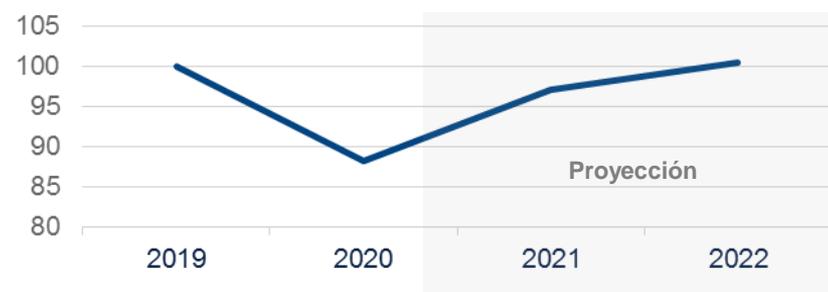
PIB

(NIVEL, 2019 = 100)



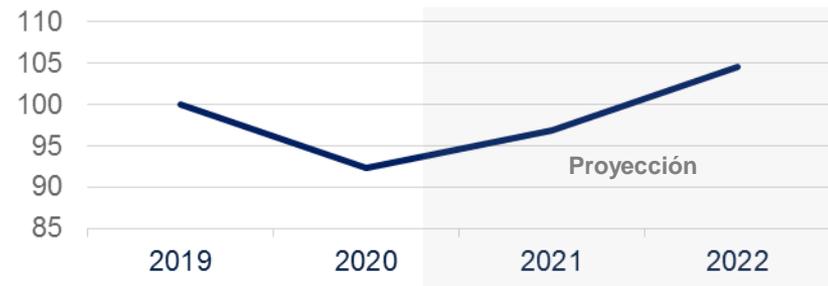
PIB NO PRIMARIO

(NIVEL, 2019 = 100)



PIB PRIMARIO

(NIVEL, 2019 = 100)



03

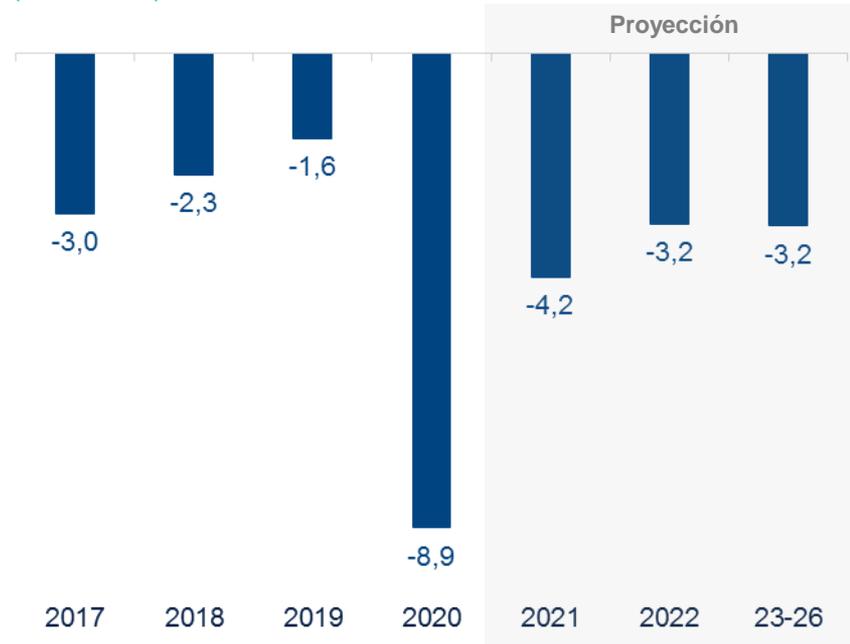
Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

3.2. Resultado fiscal y deuda pública

Este año se prevé un déficit fiscal de 4,2% del PIB y aún falta cubrir requerimientos de financiamiento para cerrar 2021

RESULTADO FISCAL

(% DEL PIB)



Fuente: BCRP. Proyección: BBVA Research.

NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO 2021

(MILLONES DE SOLES , % DEL PIB)

| | 2021 | |
|-------------------------------|-------------------|-----------|
| | Millones de Soles | % del PIB |
| Necesidades de financiamiento | 37.123 | 4,5 |
| Amortizaciones | 2.556 | 0,3 |
| Déficit fiscal | 34.566 | 4,2 |
| Fuentes | 37.123 | 4,5 |

A la fecha se ha cubierto el 70% de las necesidades de financiamiento para 2021

Emisión de deuda:

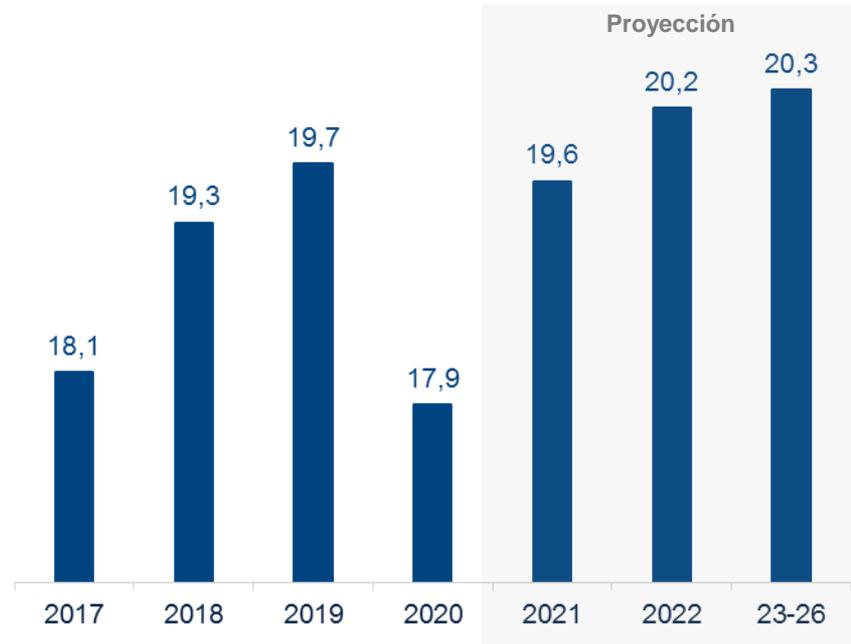
- Bonos Globales (1T): S/ 18 300
- Multilaterales (1T): S/ 3 849
- Bonos Soberanos (mayo): S/ 4 397

➤ S/ 26 508

Fuente: BCRP, MEF. Elaborado BBVA Research.

Escenario fiscal: déficits se mantienen por encima del 3,0% del PIB, a pesar de recuperación de los ingresos (principalmente por minería), por lo que...

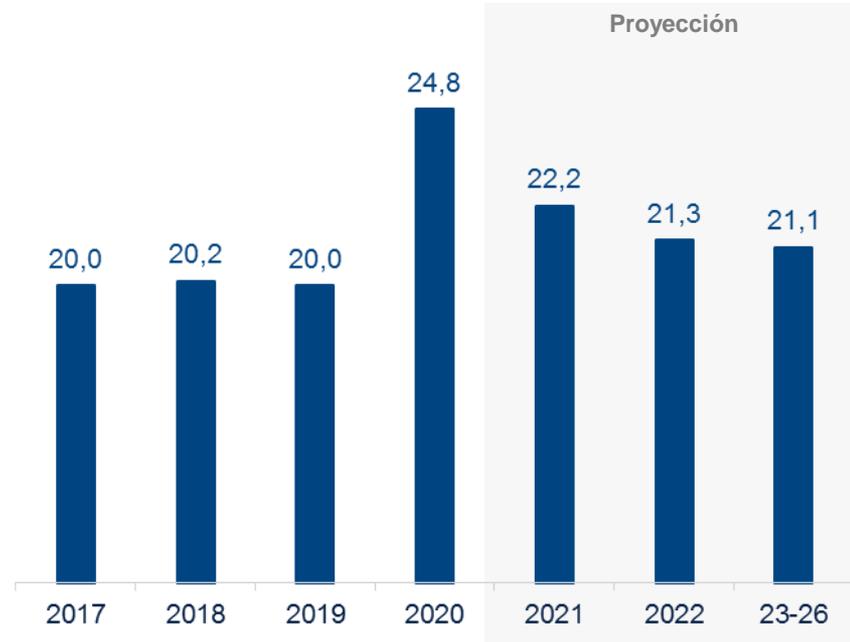
INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL* (% DEL PIB)



*No considera medidas tributarias

Fuente: BCRP. Proyección: BBVA Research.

GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)



Fuente: BCRP. Proyección: BBVA Research.

... la deuda pública mostrará trayectoria creciente en los próximos años, de manera que la probabilidad de recorte de calificación se ha elevado

PROYECCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA BRUTA (% DEL PIB)

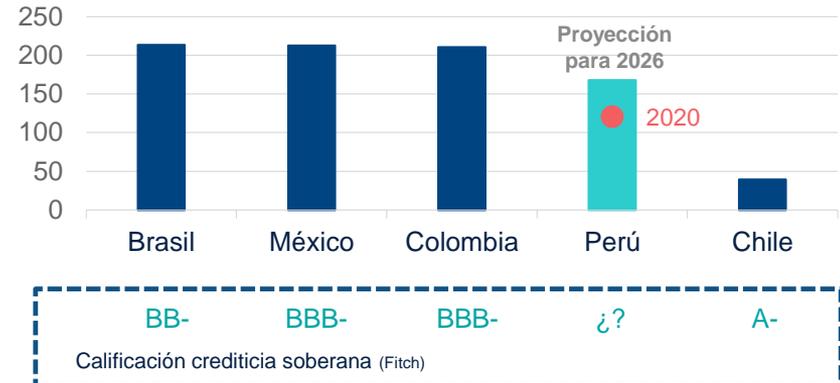


PARTICIPACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN MONEDA EXTRANJERA (%)

| Año | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|-------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Participación (%) | 32 | 43 | 46 | 44 | 41 | 40 | 37 | 34 |

Fuente: BCRP. Proyección: BBVA Research.

LATAM 2020: 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.

Fuente: FMI, BCRP. Elaborado por BBVA Research.

Países con calificación crediticia soberana similar a la de Perú (2020): 99% (promedio)

03

Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

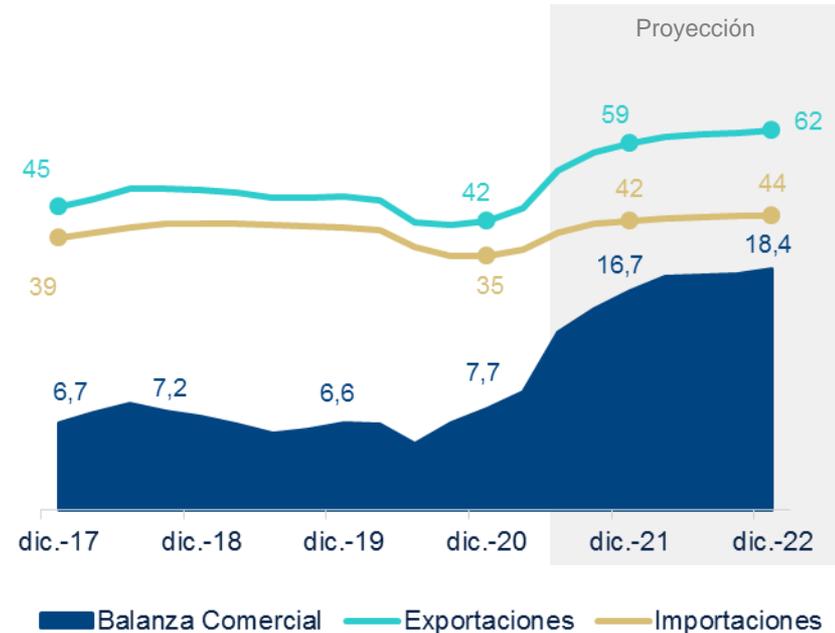
3.3. Sector externo y tipo de cambio

Superávit comercial significativo en 2021 y 2022 debido, principalmente, a mayores precios de metales...

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (ÍNDICE Y VAR. %)

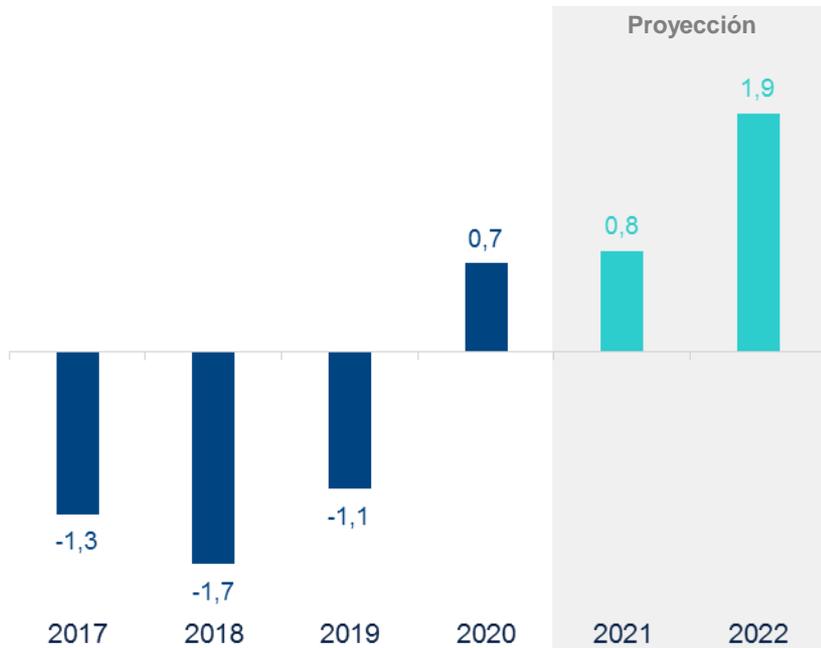


BALANZA COMERCIAL (USD MILES DE MILLONES, ACUMULADO EN LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES)



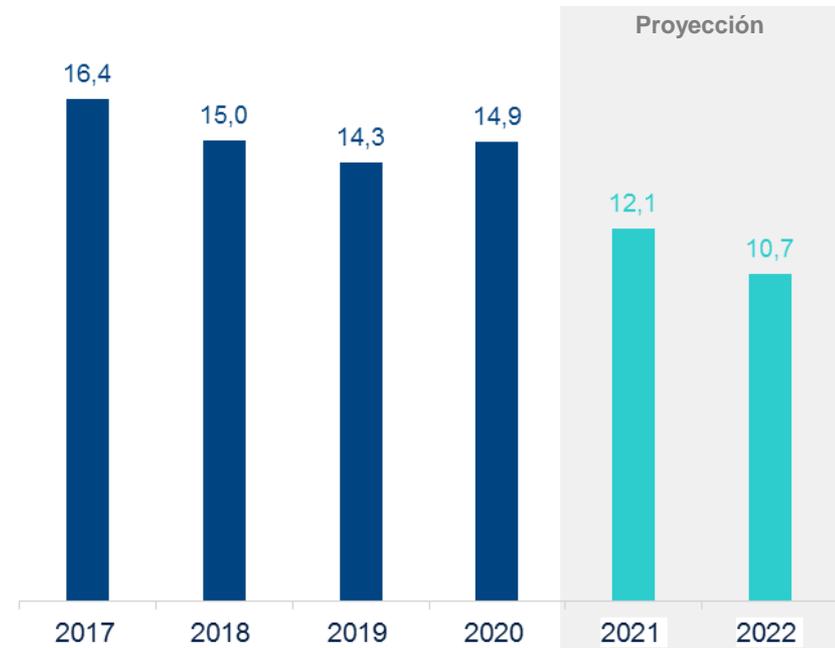
... lo que reduce dependencia del financiamiento externo

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



Fuente: BCRP. Proyección por BBVA Research.

DEUDA EXTERNA PRIVADA DE MEDIO Y LARGO PLAZO (% DEL PIB)



Fuente: BCRP. Proyección por BBVA Research.

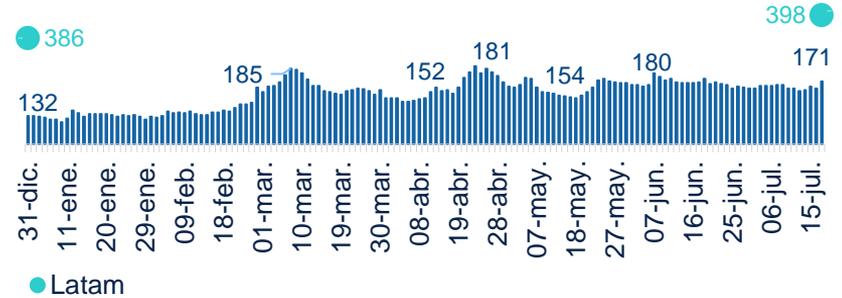
En mercados financieros locales, mayor volatilidad en los últimos meses por incertidumbre política y factores externos (probabilidad de ajuste de la Fed)

TIPO DE CAMBIO (SOLES POR USD)

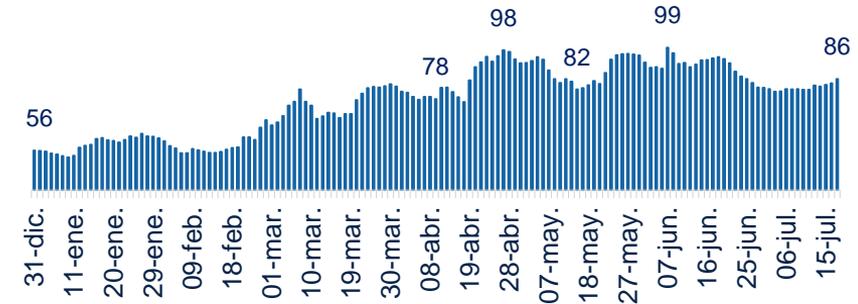


Fuente: Bloomberg, IPSOS. Elaborado por BBVA Research

PERÚ: EMBI (PUNTOS)



PERÚ: CDS (PUNTOS)



Fuente: Bloomberg. Elaborado por BBVA Research

En mercados financieros locales, mayor volatilidad en los últimos meses por incertidumbre política y factores externos (probabilidad de ajuste de la Fed)

PERÚ: CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS (%)

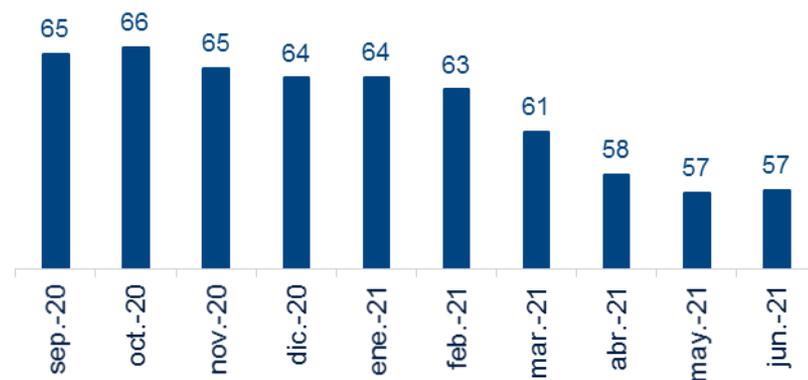


| | 2023 | 2024 | 2026 | 2028 | 2029 | 2031 | 2037 | 2042 | 2055 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 31.12.20 | 0.72 | 0.90 | 1.49 | 2.42 | 2.52 | 3.51 | 4.82 | 5.04 | 5.10 |
| 19.07.20. | 0.60 | 1.20 | 2.38 | 3.36 | 3.48 | 4.16 | 4.88 | 5.33 | 5.37 |
| 19.07.21 | 1.15 | 2.40 | 3.71 | 4.77 | 4.86 | 5.63 | 6.58 | 6.76 | 6.71 |

PERÚ: BONOS SOBERANOS (VARIACIÓN DEL VALOR ACTUAL VS FECHA INDICADA, PB)

| | 2023 | 2024 | 2026 | 2028 | 2029 | 2031 | 2037 | 2042 | 2055 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 31.12.20 | 43 | 150 | 221 | 235 | 235 | 212 | 176 | 172 | 161 |

TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR PARTE DE NO RESIDENTES (MILES DE MILLONES DE SOLES)



TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR PARTE DE NO RESIDENTES (%)

| | Oct.20 | Ene.21 | Mar.21 | Jun.21 |
|---|--------|--------|--------|--------|
| % | 54 | 52 | 48 | 45 |

Tipo de cambio alrededor de S/ 4 por dólar al cierre de 2021, en un entorno en el que el ruido político prevalecerá, a corto plazo, sobre soporte comercial

TIPO DE CAMBIO ^{1/} (SOLES POR USD)



^{1/} Los puntos en celeste son nuestra estimación de tipo de cambio de equilibrio. Esta estimación se realiza con un modelo que tiene como determinantes un diferencial de tasas de interés en soles versus tasas de interés en dólares, pasivos externos netos, productividad relativa de Perú vs. socios comerciales, y términos de intercambio.

Fuente: Bloomberg. Proyección por BBVA Research.

- Incertidumbre política seguirá presionando al tipo de cambio al alza (depreciación de la moneda local), lo que será atenuado por el significativo superávit comercial.
- En ese contexto, se estima que el tipo de cambio cerrará el año (promedio diario para diciembre) alrededor de S/ 4 por dólar, algo por encima de su nivel actual.
- Con el inicio del *tapering* en 2022, y a pesar del aumento del superávit comercial, el tipo de cambio seguirá escalando el próximo año
- El sol peruano se encontrará subvaluado en el horizonte de previsión. Estimamos un tipo de cambio de equilibrio entre 3,60 y 3,70 soles por dólar.

03

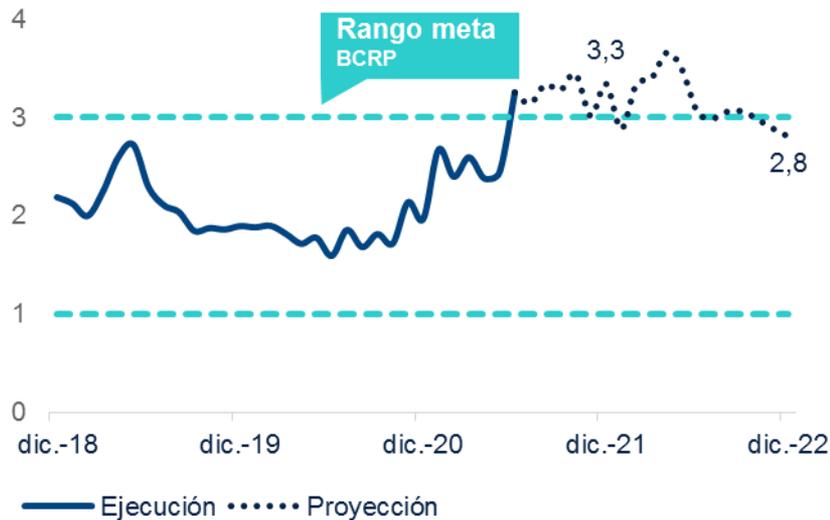
Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

3.4. Inflación y política monetaria

Inflación transitoriamente por encima del rango meta por aumento de precio de *commodities* agrícolas y petróleo y depreciación del sol

INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



Fuente: BCRP. Proyección por BBVA Research.

DETERMINANTES DE LA PROYECCIÓN DE INFLACIÓN

- Ritmo de depreciación interanual del PEN se estabilizará en el segundo semestre de 2021 y cederá en 2022.
- Cotizaciones internacionales de insumos alimentarios corregirán a la baja en adelante. La del petróleo se sumará a esta tendencia en 2022.
- Expectativas de inflación al alza
- Brecha negativa del producto en 2021 y 2022, pero cerrándose.
- La inflación se situará entre 3,0% y 3,5% a lo largo del segundo semestre de 2021 y cerrará 2022 en torno a 2,8%.

La inflación sorprendió al alza en los primeros meses del año por la fuerte depreciación de la moneda local y el continuo aumento de las cotizaciones internacionales de insumos alimentarios y combustibles.

Política monetaria: el Banco Central ha reducido su tono *dovish*, lo que deja abierta la posibilidad de iniciar ajuste en la tasa de referencia desde 2021

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA

(%)



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

Fuente: BCRP. Proyección por BBVA Research.

- El Banco Central (BCRP) enfrenta dilema: de un lado, mantener estímulo para dar soporte a recuperación económica, y de otro, ajustar condiciones monetarias en un entorno de incremento de la inflación y de presiones cambiarias.
- En este contexto, el BCRP moderó su tono *dovish* en los comunicados de junio y julio.
- Se retiró la promesa de mantener la tasa de referencia en su nivel actual “por un período prolongado”. Además, la política monetaria seguirá siendo expansiva, pero no “fuertemente”. Se descartó ampliar el estímulo monetario.
- En el balance, el Banco Central parece inclinarse por iniciar más temprano la normalización de la posición monetaria.

04

Riesgos

Principales riesgos sobre el escenario base de previsiones 2021 - 2022

Riesgo

Sesgo que le imprime a la actividad



Política

Incremento de la incertidumbre vinculada al entorno político



Sanitario

Avance más rápido en el proceso de vacunación



Nuevas variantes del virus



Externo

FED adelanta ajuste de la posición monetaria



El balance de riesgos sobre la proyección del PIB es a la baja, principalmente por la incertidumbre política. Señales y anuncios creíbles de parte de la nueva administración gubernamental que refuercen la confianza pueden mitigar sensiblemente este riesgo

05

Resumen de proyecciones

Proyecciones macroeconómicas: resumen

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 (p) | 2022 (p) |
|--|------|------|-------|----------|----------|
| PIB (var. %) | 4,0 | 2,2 | -11,1 | 9,0 | 4,3 |
| Demanda interna (excluye inventarios, var. %) | 3,6 | 3,0 | -8,7 | 10,2 | 2,2 |
| Gasto privado (var. %) | 3,9 | 3,3 | -10,5 | 10,3 | 1,9 |
| Consumo privado (var. %) | 3,8 | 3,0 | -8,7 | 7,4 | 3,1 |
| Inversión privada (var. %) | 4,1 | 4,5 | -16,6 | 21,5 | -2,1 |
| Gasto público (var. %) | 1,8 | 1,1 | 0,9 | 9,7 | 3,3 |
| Consumo público (var. %) | 0,4 | 2,2 | 7,4 | 5,8 | 3,0 |
| Inversión pública (var. %) | 5,4 | -1,5 | -15,5 | 22,2 | 4,0 |
| Tipo de cambio (vs. USD, fdp) | 3,37 | 3,36 | 3,60 | 4,00 | 4,10 |
| Inflación (% a/a, fdp) | 2,2 | 1,9 | 2,0 | 3,3 | 2,8 |
| Tasa de interés de política monetaria (% fdp) | 2,75 | 2,25 | 0,25 | 0,50 | 1,25 |
| Resultado fiscal (% PIB) | -2,3 | -1,6 | -8,9 | -4,2 | -3,2 |
| Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB) | -1,7 | -1,1 | 0,7 | 0,8 | 1,9 |
| Exportaciones (miles de millones de USD) | 49,1 | 47,7 | 42,4 | 59,1 | 61,9 |
| Importaciones (miles de millones de USD) | 41,9 | 41,1 | 34,7 | 42,4 | 43,6 |

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 19 de julio de 2021.

Fuente: BCRP. Elaborado por BBVA Research Perú.

Aviso Legal

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

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

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

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

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

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

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

Situación Perú

3T21

Fecha de cierre: 19 de julio