

Situación Perú

4T21

Fecha de cierre: 18 de octubre

Mensajes clave (I)



Recuperación económica global

Nuestro escenario base de proyecciones considera que la recuperación de la actividad global continuará en los próximos trimestres, con una expansión de 6,1% en 2021 y de 4,8% en 2022, apoyada en el avance de la vacunación contra la COVID-19 y en políticas económicas que seguirán siendo expansivas. Los vientos de cola externos continuarán dándole así soporte a la economía peruana. Sin embargo, esa recuperación global perderá impulso debido a choques de oferta negativos, como por ejemplo los cuellos de botella en la producción mundial y el aumento de los precios de la energía. Los choques de oferta también presionarán la inflación hacia arriba, llevando a que los bancos centrales disminuyan los estímulos monetarios. Con la moderación del crecimiento global y condiciones monetarias que se van ajustando, los precios de los metales cederán, aunque se mantendrán en niveles atractivos para la inversión en minería.



Local

En el tercer trimestre la economía mostró un desempeño relativamente favorable, mejor al previsto. En dicho período, la tercera ola local de la pandemia no se concretó (aunque no se puede descartar que se materialice en los siguientes meses), lo que permitió que sigan aumentando los aforos en centros comerciales y restaurantes; también favoreció la movilización de las personas. Además, medidas de liquidez (retiro de fondos de AFP) continuaron dando soporte al gasto de las familias. No obstante, el deterioro de las confianzas por el ruido político habría inhibido una recuperación mayor y anticipa hacia adelante cierta ralentización.

Mensajes clave (II)



Previsiones

Por el lado local, nuestro escenario base considera cuatro elementos principales. Primero, en lo sanitario, una eventual tercera ola de contagios, aunque con impacto limitado sobre la actividad. Luego, durante 2022, con la mayor parte de la población ya vacunada, los aforos retomarán gradualmente hacia sus niveles prepandemia, lo que beneficiará especialmente a los sectores productivos que hasta ahora fueron los más afectados por las medidas de aislamiento. Esto dará un impulso adicional a la actividad.

En segundo lugar, el escenario base considera una elevada y sostenida incertidumbre debido a un contexto caracterizado por sostenidas tensiones políticas, así como bajas expectativas del sector privado en las medidas económicas y de otro tipo que implementará el Gobierno. Todo esto se recoge ya en los niveles que actualmente registran los indicadores de confianza del consumidor y empresarial. Ese entorno implicará cautela en el gasto privado, sobre todo en el de inversión.

El escenario base también contempla que nuevas minas de cobre, que a plena capacidad operativa representan en conjunto cerca de 20% de la extracción actual, iniciarán producción (Quellaveco entre ellas). Finalmente, se asume que las políticas monetaria y fiscal seguirán apoyando a la actividad, pero en menor medida.

En ese contexto, prevemos que la economía peruana crecerá 12,2% en 2021 y 2,3% en 2022.

Mensajes clave (III)



Fiscal

Del lado de las cuentas fiscales, se anticipa que el déficit, que alcanzó un nivel equivalente a 8,9% del PIB en 2020, disminuirá a 3,8% del PIB en este y el próximo año, y para 2023-2026 se ubicará en un nivel promedio de 3,5%. La moderación del déficit en el corto plazo reflejará la recuperación de los ingresos, tanto por los mayores precios de los metales como por la normalización de la demanda interna, y un gasto más contenido en la medida de que los requerimientos para atender la emergencia sanitaria van disminuyendo. Este descenso en el déficit no será suficiente para estabilizar en los próximos años el ratio de deuda pública sobre PIB, el que estimamos seguirá una trayectoria ascendente y se ubicará alrededor de 42% hacia 2026. De esta forma, el riesgo de recorte adicional de la calificación crediticia soberana se mantiene latente.



Tipo de cambio

Para el resto del año y durante 2022 anticipamos que el tipo de cambio seguirá mostrando episodios de volatilidad vinculados al escenario político y al inicio del *tapering* de la FED. El debilitamiento de la moneda peruana inducido por esos dos factores será en parte compensado por una balanza comercial superavitaria, que en 2022 registrará un máximo histórico. En este contexto, estimamos que la cotización local del dólar cerrará 2021 entre 4,00 y 4,10 soles por USD, mientras que en 2022 lo hará entre 4,15 y 4,25 soles por USD. Cabe señalar que nuestros estimados sugieren que la moneda peruana aún se encuentra subvalorada (alrededor de 3,0%), por lo que un entorno de mayor estabilidad política o mejora marcada de los fundamentos macroeconómicos podría reflejarse en un fortalecimiento del sol peruano.

Mensajes clave (V)



Inflación

Prevedemos que la **inflación interanual** se ubicará en 5,3% a fines de este año y que se **mantendrá en promedio cerca de 5,0%** durante el primer semestre de 2022. Luego, en la segunda mitad del próximo año, un efecto base favorable, la normalización en los precios internacionales de los *commodities* agrícolas, petróleo y gas, así como menores presiones cambiarias, permitirán que la inflación retorne al rango meta y **cierre ese año en 2,6%** .



Tasa de política monetaria

El Banco Central continuará con el proceso de normalización de la posición monetaria en los próximos meses para contener un desanclaje de las expectativas inflacionarias. En este contexto, estimamos que la tasa de referencia se ubicará en 2,0% a fines de 2021 y en 3,0% en 2022. A pesar de estos ajustes en la tasa de referencia, la posición monetaria seguirá siendo expansiva en los próximos meses.



Riesgos

(i) **Externos**: un crecimiento global más lento o una mayor inflación; (ii) **sanitarios**: una agudización de la crisis sanitaria por la aparición de nuevas variantes de la COVID-19, más resistentes o contagiosas; y (iii) **escenario político**: tensiones se elevan y originan un deterioro de las confianzas mayor al ya observado.

Índice

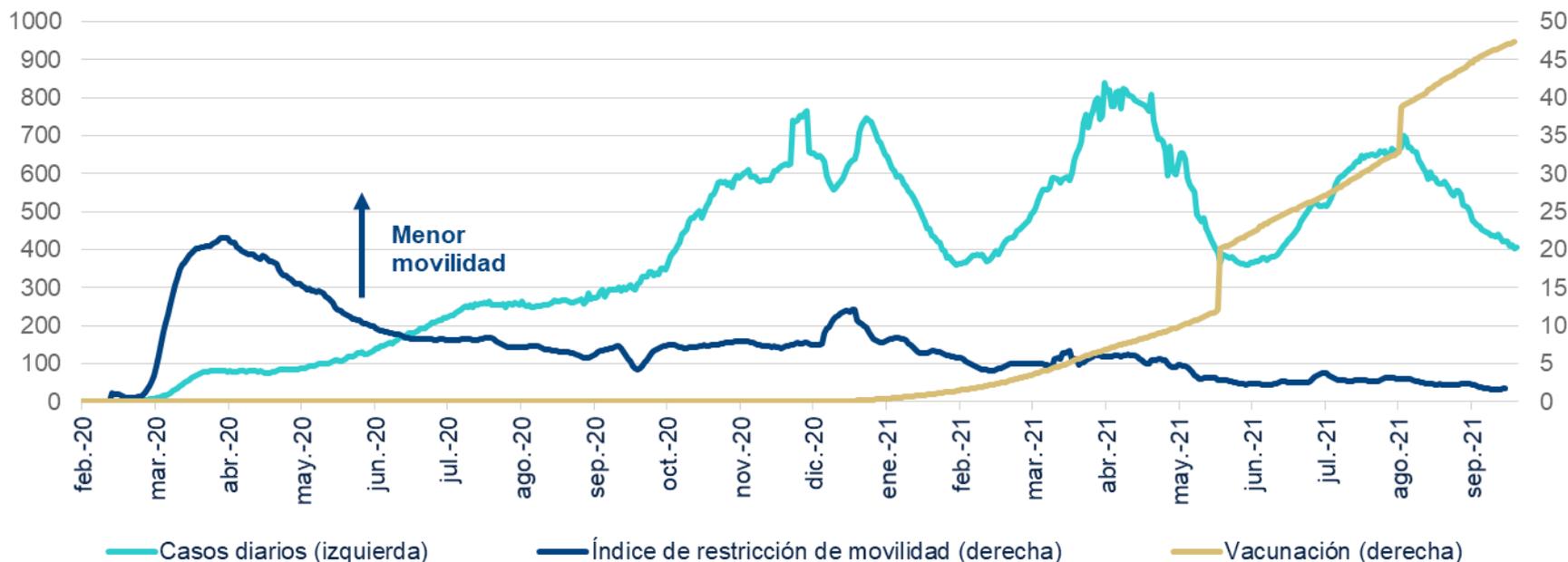
- 01 ¿Cómo vienen la actividad global y los mercados financieros?
- 02 ¿Cómo viene la actividad local?
- 03 Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas
 - 3.1 PIB y actividad económica
 - 3.2 Resultado fiscal y deuda pública
 - 3.3 Sector externo y tipo de cambio
 - 3.4 Inflación y política monetaria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

01

¿Cómo vienen
la actividad global
y los mercados
financieros?

La vacunación ha reducido el impacto económico de las olas de contagio, pero la variante Delta sigue preocupando, en particular en China y EE. UU.

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

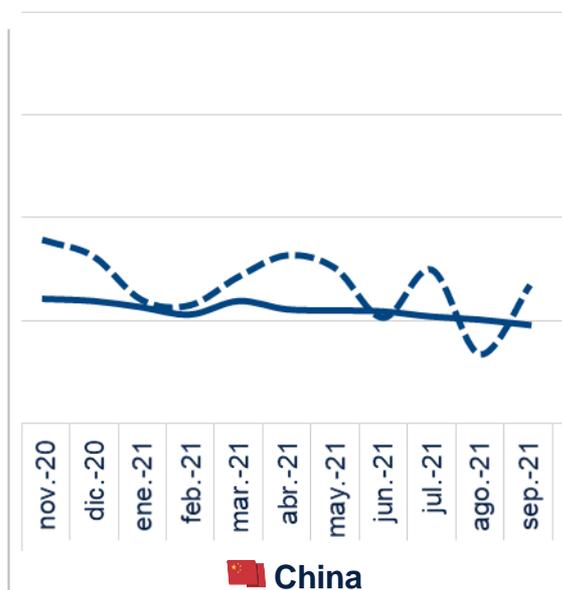
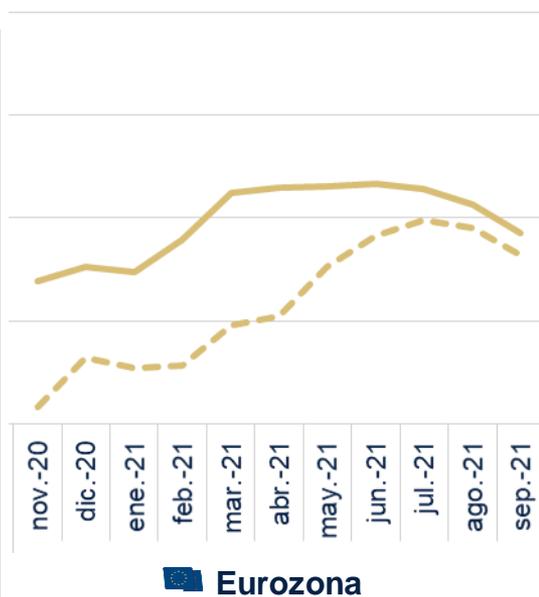
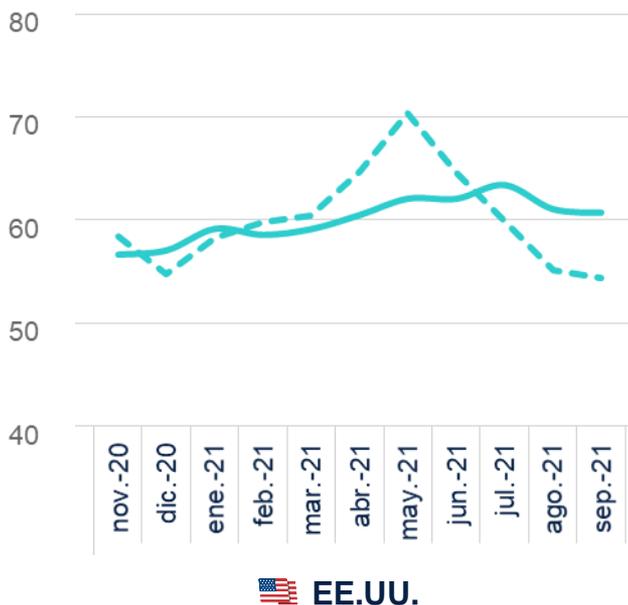


(*) El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de 3 de enero a 6 de febrero de 2020; valores más altos indican menor movilidad.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Johns Hopkins University, Google y Our World in Data.

El crecimiento se está moderando tras un fuerte repunte ligado a la reapertura económica en la primera mitad del año...

INDICADORES PMI

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

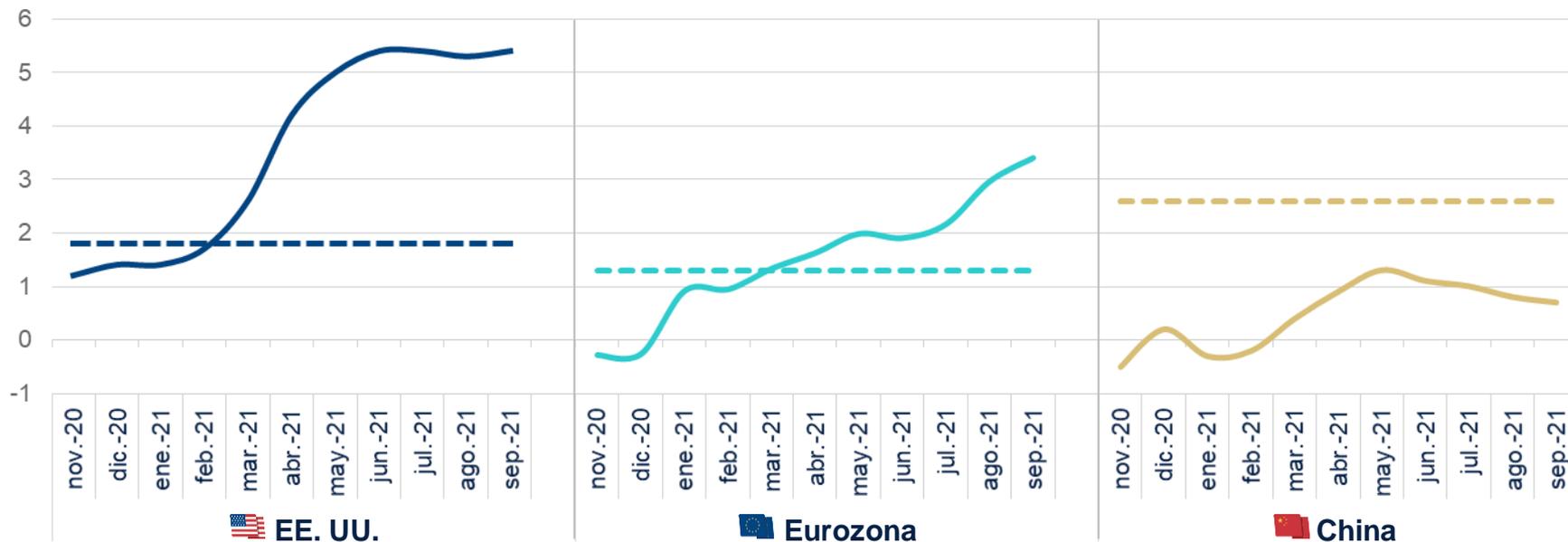


— PMI Servicios — PMI Manufacturas

... mientras que las presiones inflacionarias se mantienen, de manera más acentuada en EE.UU.

INFLACIÓN: IPC

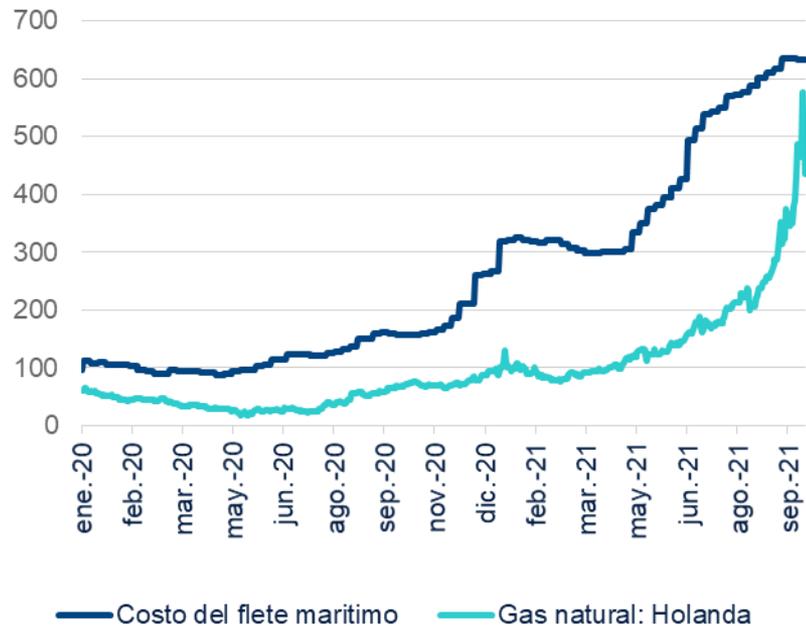
(A/A %, FIN DE PERÍODO)



— Promedio 2010-19 — Observada

Los problemas en las cadenas globales de suministro han contribuido tanto a la moderación del crecimiento como a las mayores presiones inflacionarias

COSTO DEL FLETE MARÍTIMO Y PRECIO DEL GAS (*) (ÍNDICES)

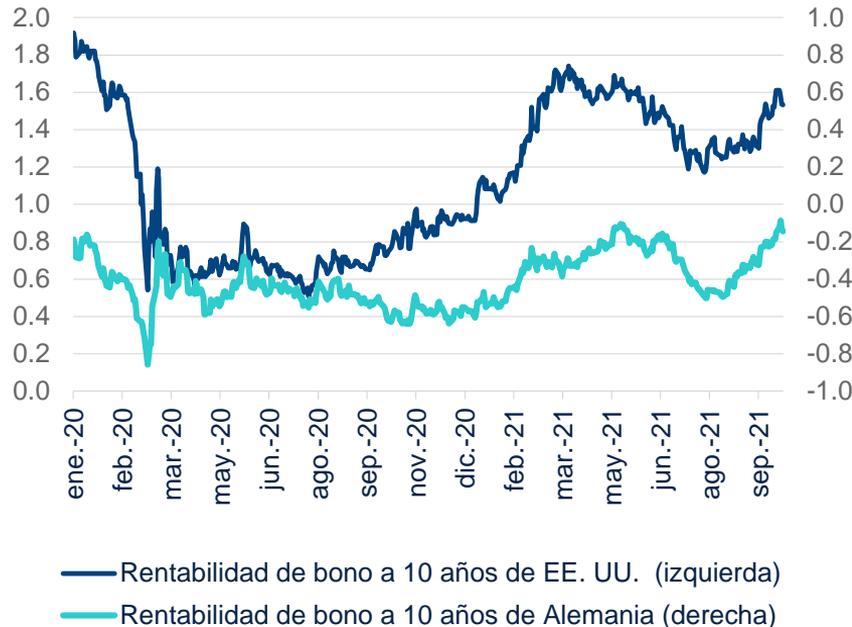


- Cuellos de botella más significativos y persistentes que lo previsto, en particular en los sectores manufacturero y de transporte.
- Además, el precio de las materias primas, especialmente en el sector de la energía, ha subido significativamente.
- Un conjunto de factores se encuentra detrás de estas fuertes e inesperadas presiones de costos:
 - rigidez de la oferta, especialmente ante la expansión de la variante Delta en China y EE. UU.
 - escasez de trabajadores en algunos sectores
 - resiliencia de la demanda y rápida reapertura
 - disrupciones climáticas
 - políticas de reconversión energética
 - proteccionismo comercial
 - tensiones geopolíticas

(*) Costo del flete marítimo: indicador global compuesto. Gas natural de Holanda: precio futuro.
Fuente: Bloomberg. Elaboración: BBVAResearch.

El anuncio de retirada de estímulos por parte de la Fed (*tapering*) ya en 2021 presiona al alza el rendimiento exigido a los bonos,...

RENTABILIDAD DE BONOS A 10 AÑOS (%)



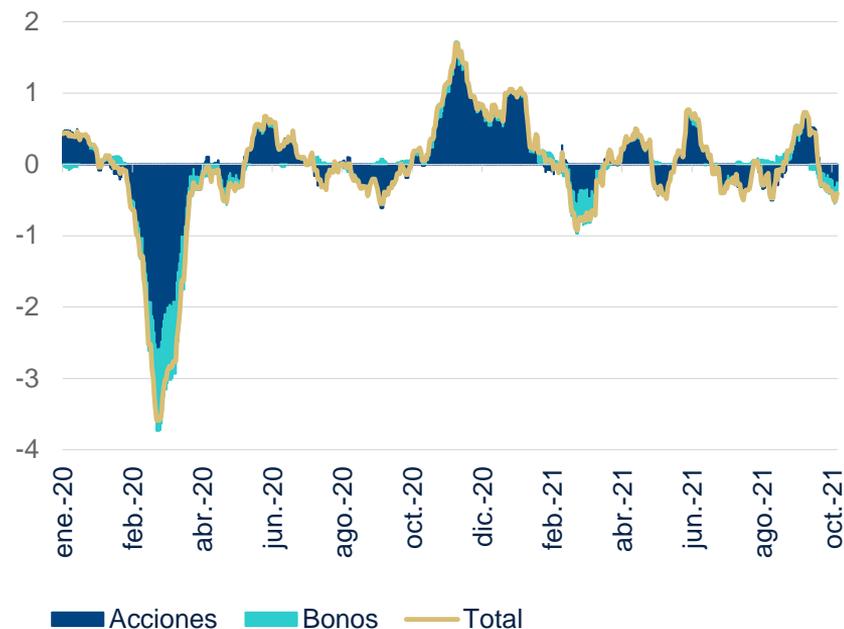
- La rentabilidad de los bonos de EE.UU. ha **aumentado** ante la perspectiva de que la FED empezará a retirar los estímulos algo antes de lo esperado y la expectativa de mayor inflación.
- El **dólar se ha apreciado** contra otras divisas y monedas emergentes.
- Los flujos de capital hacia **mercados emergentes** se han moderado.
- La **volatilidad financiera** se ha mantenido relativamente acotada, pese a la crisis de deuda del grupo inmobiliario Evergrande en China.

... apoya al dólar, induce moderación de entradas de capitales hacia EM y...

DXY (ÍNDICE)



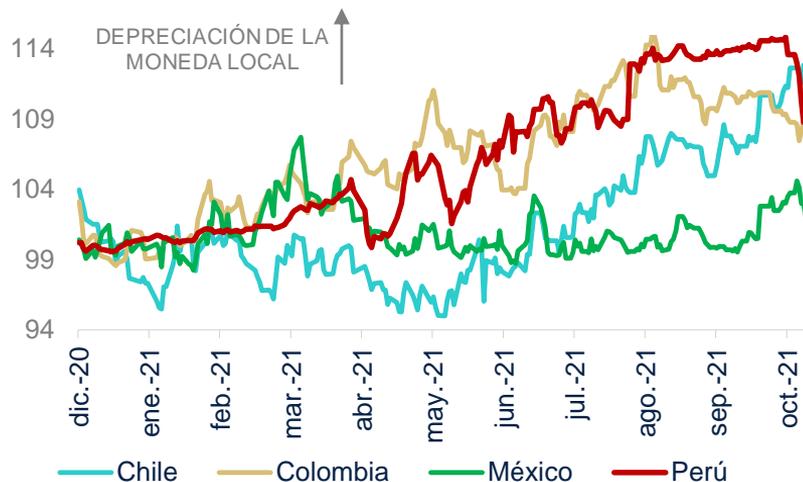
FLUJOS DE CAPITALES HACIA PAÍSES EMERGENTES (USD MILES DE MILLONES, PROMEDIO MÓVIL 28 DÍAS)



... afecta negativamente monedas y precios de activos en LatAm

LATAM: MONEDAS VS USD

(ÍNDICE, DICIEMBRE 2020 = 100)



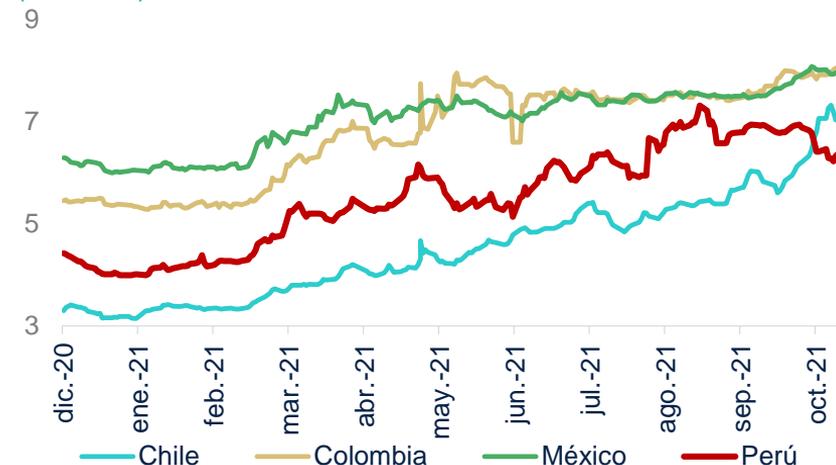
LATAM: MONEDAS VS USD

Var. %	Chile	Colombia	Perú	México
Actual vs Fin 2020 (18.10.2021) vs Fin 2020 (31.12.2020)	14,9%	9,9%	9,1%	2,5%

Fuente: Bloomberg. Elaboración: BBVA Research.

LATAM: RENDIMIENTO DE BONO SOBERANO 10 AÑOS

(PUNTOS)



LATAM: VARIACIÓN RENDIMIENTO DE BONO SOBERANO 10 AÑOS

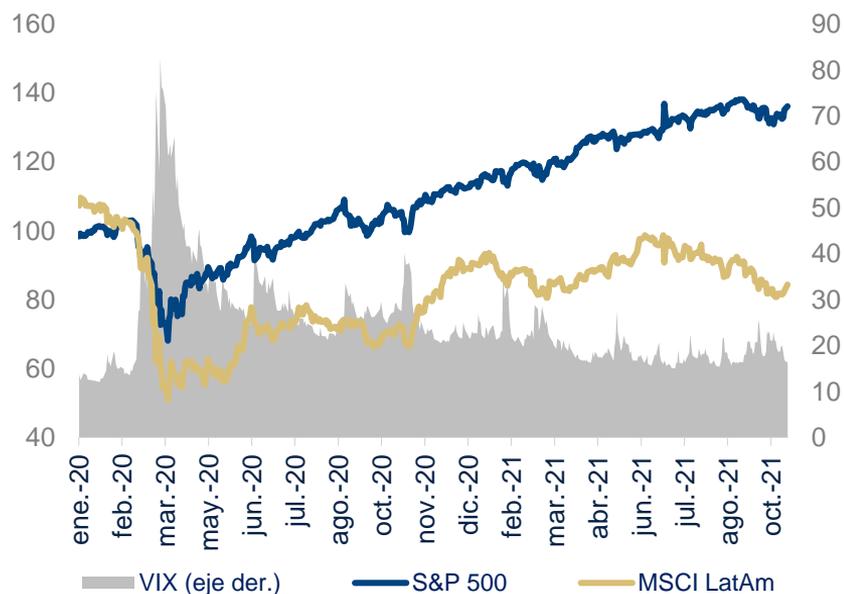
Pbs	Chile	Colombia	Perú	México
Actual vs Fin 2020 (18.10.2021) vs Fin 2020 (31.12.2020)	387	271	244	195

Fuente: Bloomberg. Elaboración: BBVA Research.

Volatilidad en mercados financieros relativamente acotada, pese a crisis de Evergrande (no se ha observado mayor transmisión hacia mercados LatAm)

PRINCIPALES ÍNDICES DE VOLATILIDAD

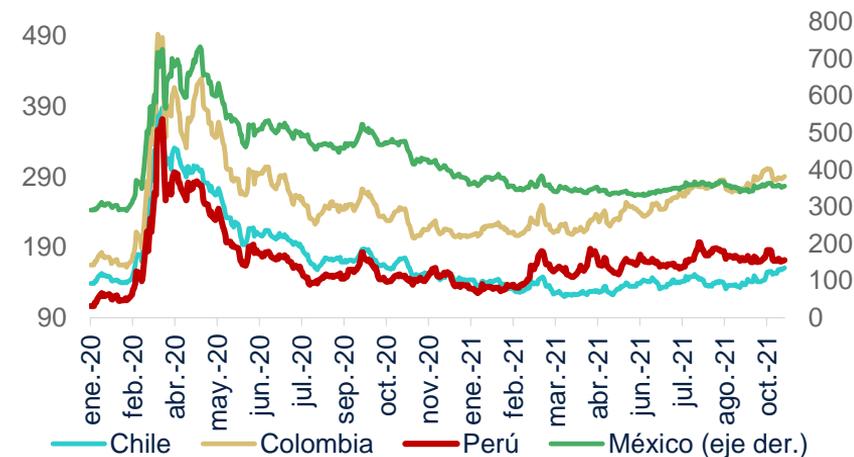
(ÍNDICE, FEBRERO 2020 = 100)



Fuente: Bloomberg. Elaboración: BBVA Research.

LATAM: EMBI

(PUNTOS)



LATAM: EMBI (PUNTOS)

	Colombia	Perú	Chile	México
Actual (18.10.2021)	291	172	161	356
Fin 2020 (31.12.2020)	206	132	144	361
Pbs: Actual vs Fin 2020	85	40	17	-5

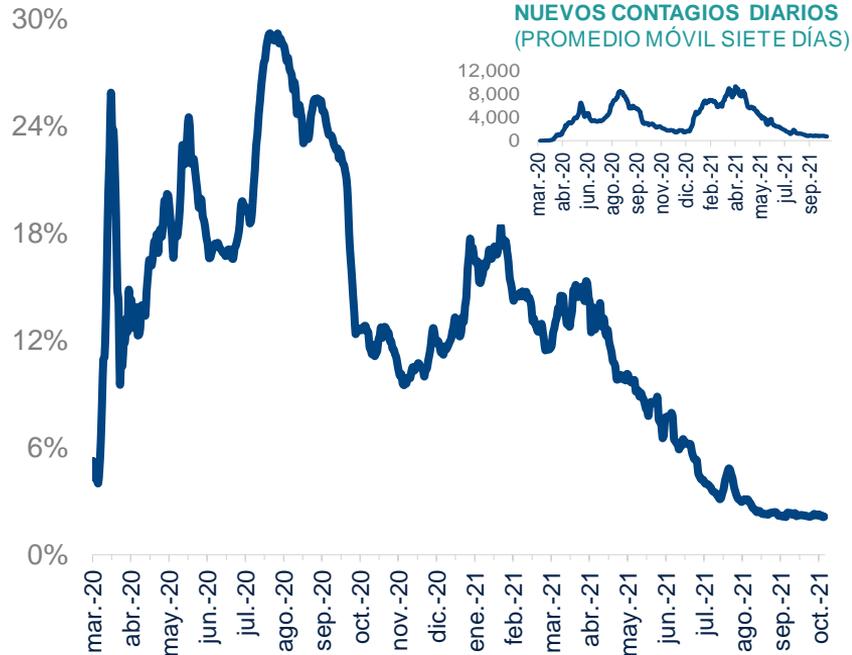
Fuente: Bloomberg. Elaboración: BBVA Research.

02

¿Cómo viene la actividad local?

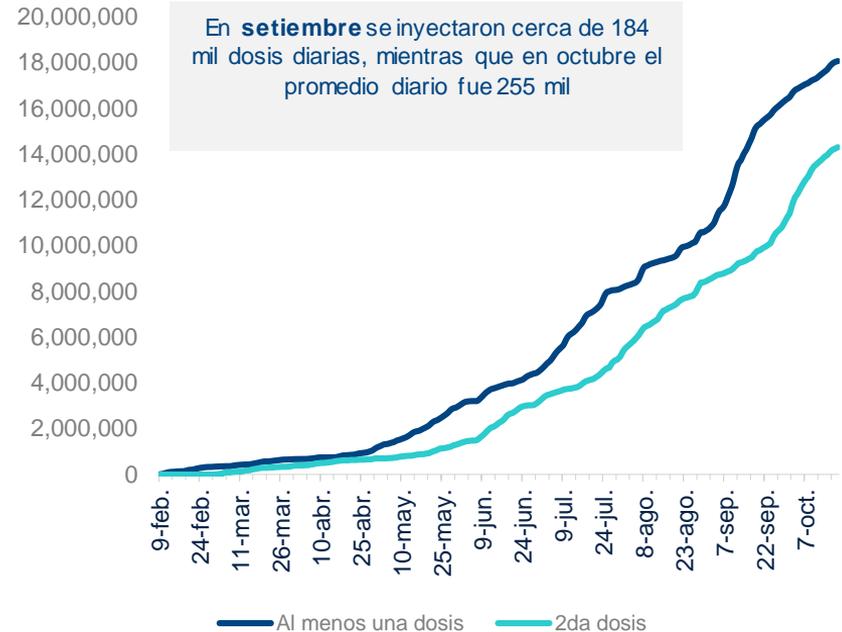
Indicadores sanitarios vinculados a la COVID-19 evolucionan, por ahora, favorablemente y proceso de vacunación continúa avanzando

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



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

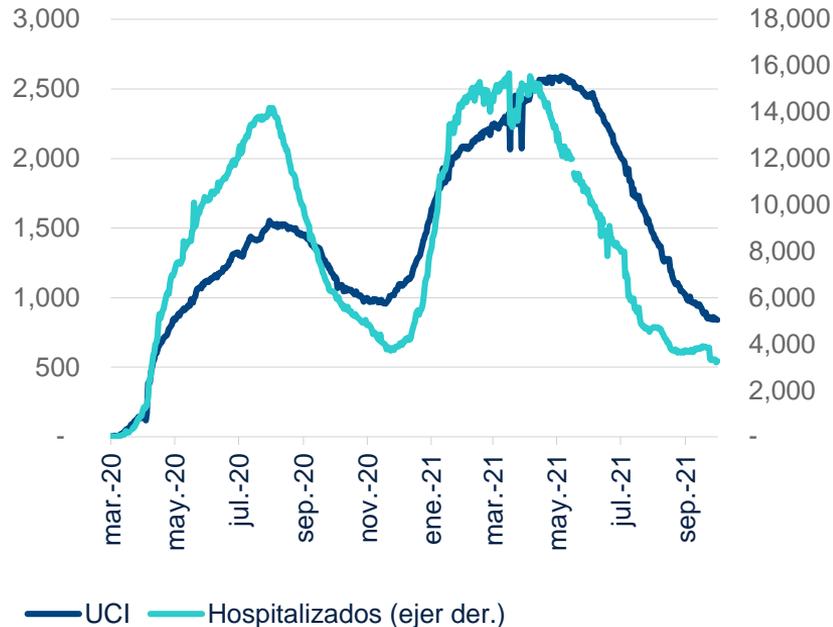
AVANCE DEL PROCESO DE VACUNACIÓN (N° PERSONAS)



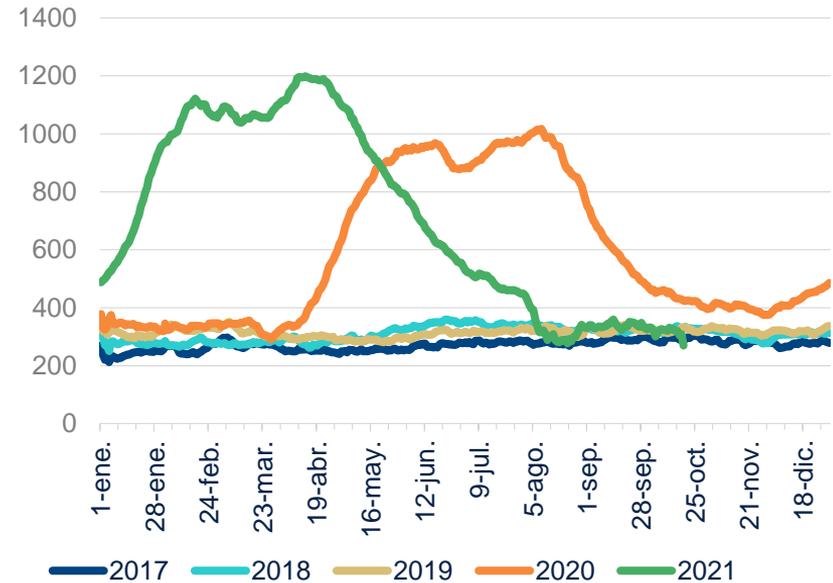
Fuente: Ministerio de Salud de Perú, IPE. Elaboración: BBVA Research.

Número de hospitalizados y fallecidos por día ha caído sostenidamente

N° DE HOSPITALIZADOS POR COVID-19



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



Por el lado de la actividad, esta sigue mostrando un desempeño relativamente favorable...

PIB (VAR. % INTERANUAL)

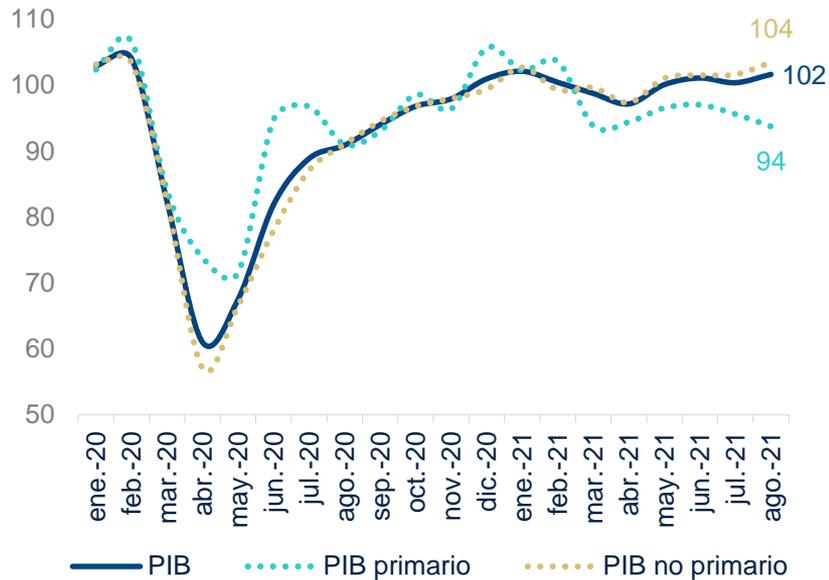


PIB POR SECTORES PRODUCTIVOS

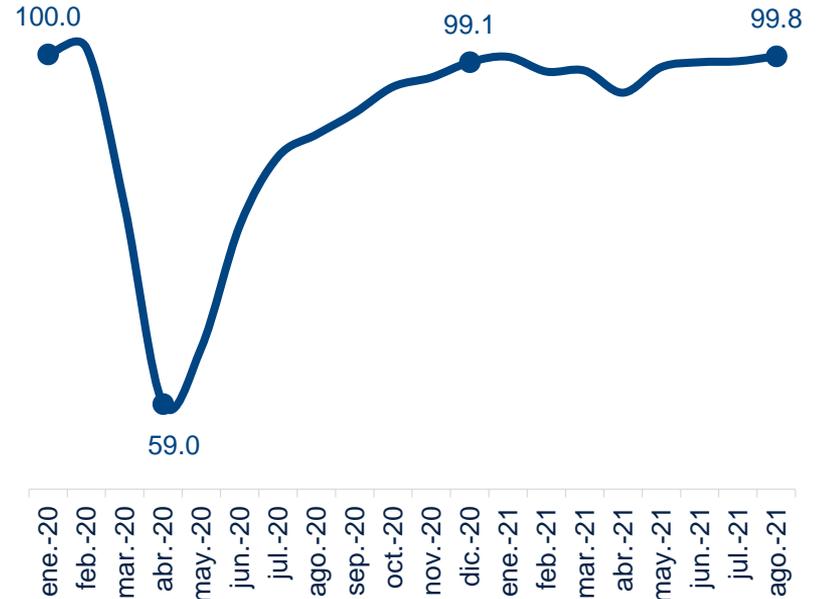
	Var. % con respecto al mismo periodo 2020			Var. % con respecto al mismo periodo 2019		
	Jun.21	Jul.21	Ago.21	Jun.21	Jul.21	Ago.21
Agropecuario	8.9	11.1	6.0	7.6	5.9	3.4
Pesca	-37.7	-41.4	-29.9	-7.6	-25.8	-28.1
Minería e Hidrocarburos	7.8	-0.9	3.1	-7.9	-7.2	-8.7
Minería Metálica	7.1	1.4	5.1	-7.5	-5.2	-6.0
Hidrocarburos	11.9	-13.6	-8.4	-10.1	-18.0	-23.4
Manufactura	19.1	6.7	11.6	4.6	-2.0	0.5
Electricidad y Agua	15.2	7.1	5.9	2.9	1.8	3.2
Construcción	90.7	37.4	25.5	8.8	20.2	18.0
Comercio	38.1	13.3	9.9	-0.4	1.4	1.5
Otros Servicios	21.3	15.3	13.1	-0.7	-0.6	2.0
<i>Servicios Financieros</i>	6.2	5.1	2.8	22.6	21.9	23.1
<i>Telecomunicaciones</i>	5.9	7.6	6.5	12.2	12.7	12.9
<i>Alojamiento y Restaurantes</i>	225.9	124.2	96.8	-46.8	-36.8	-22.8
PIB	23.4	12.9	11.8	1.1	0.4	1.6
VAB primario	2.4	-1.2	3.0	-3.0	-4.4	-6.3
VAB no primario¹	30.2	16.7	13.7	1.5	1.6	3.5

... incluso acelerándose en el margen...

PIB
(NIVEL CON RESPECTO A SIMILAR PERIODO DE 2019)

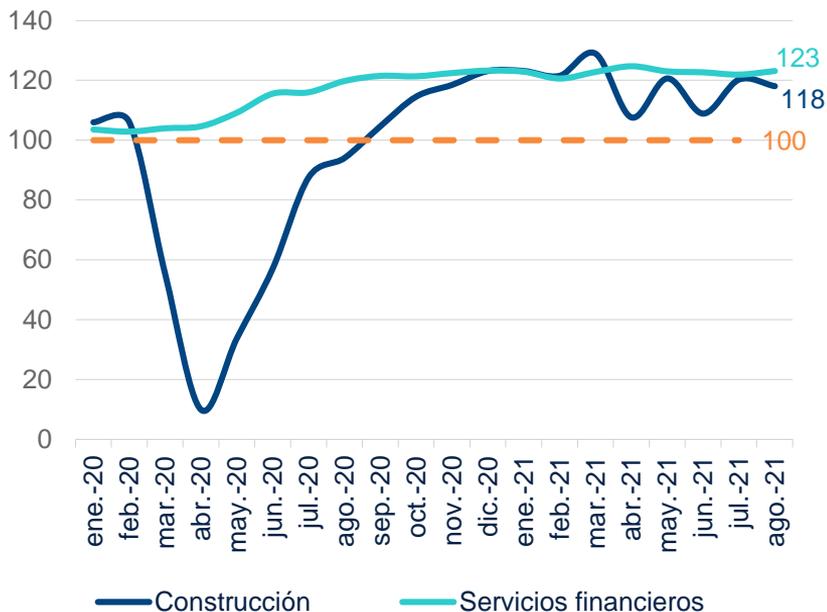


PIB
(NIVEL DESESTACIONALIZADO, ÍNDICE, FEBRERO 2020 = 100)

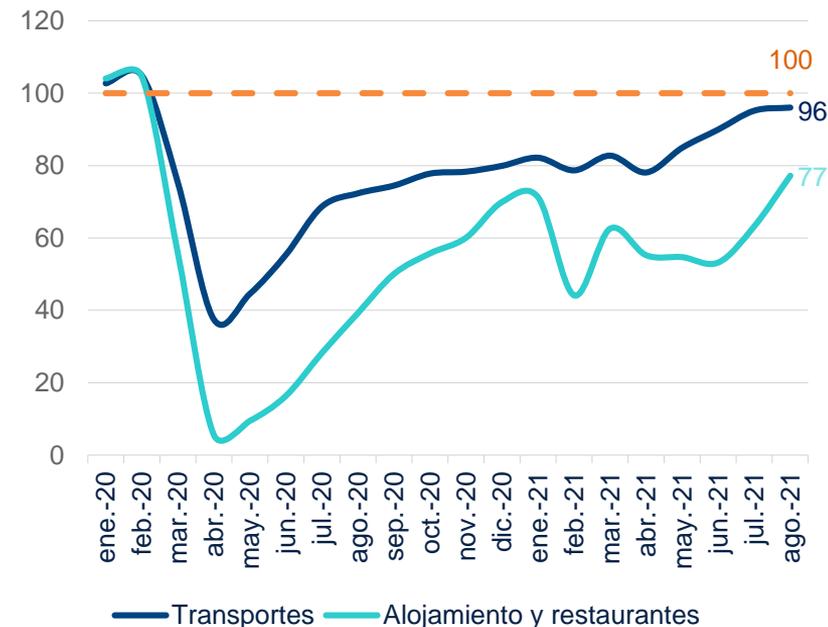


... aunque con heterogeneidad a nivel sectorial (normalización más lenta en actividades más afectadas por medidas de aislamiento)

PIB SECTORIAL: ACTIVIDADES SELECCIONADAS
(ÍNDICE, 100 = NIVEL EN MISMO PERÍODO DE 2019)



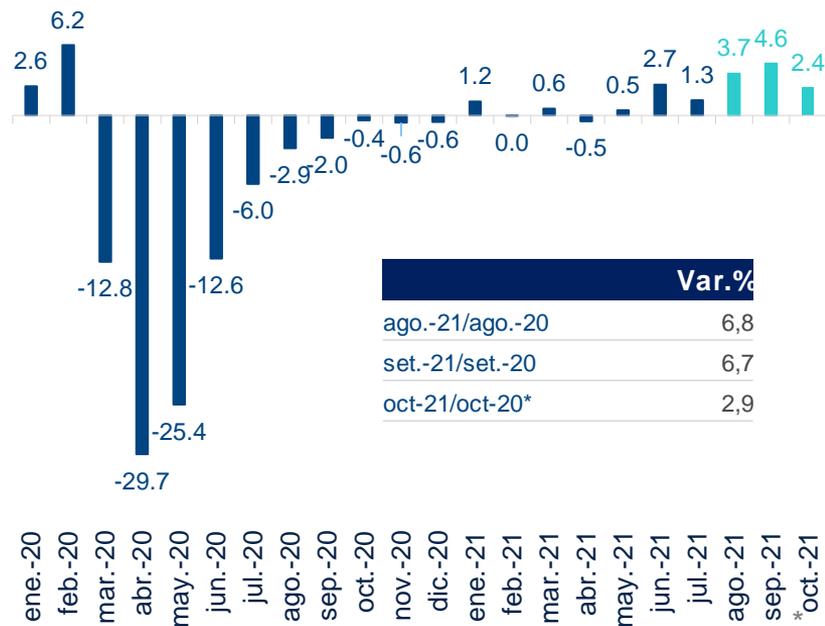
PIB SECTORIAL: ACTIVIDADES SELECCIONADAS
(ÍNDICE, 100 = NIVEL EN MISMO PERÍODO DE 2019)



Indicadores de alta frecuencia señalan que la tendencia de expansión de la economía continuó en septiembre, con lo que el 3T21 sorprendió al alza

PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD

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

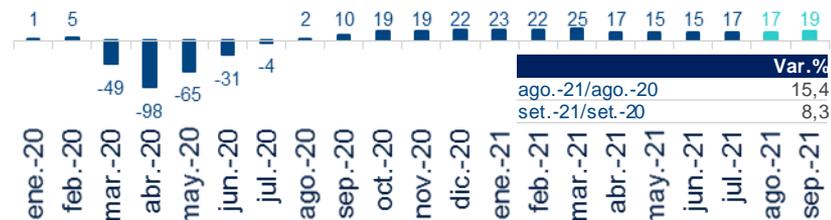


* Considera primeros 19 días de octubre.

Fuente: COES y BCRP. Elaborado por BBVA Research.

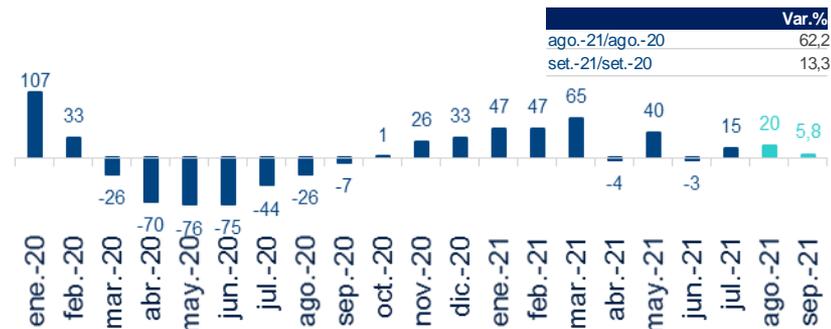
CONSUMO INTERNO DE CEMENTO

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



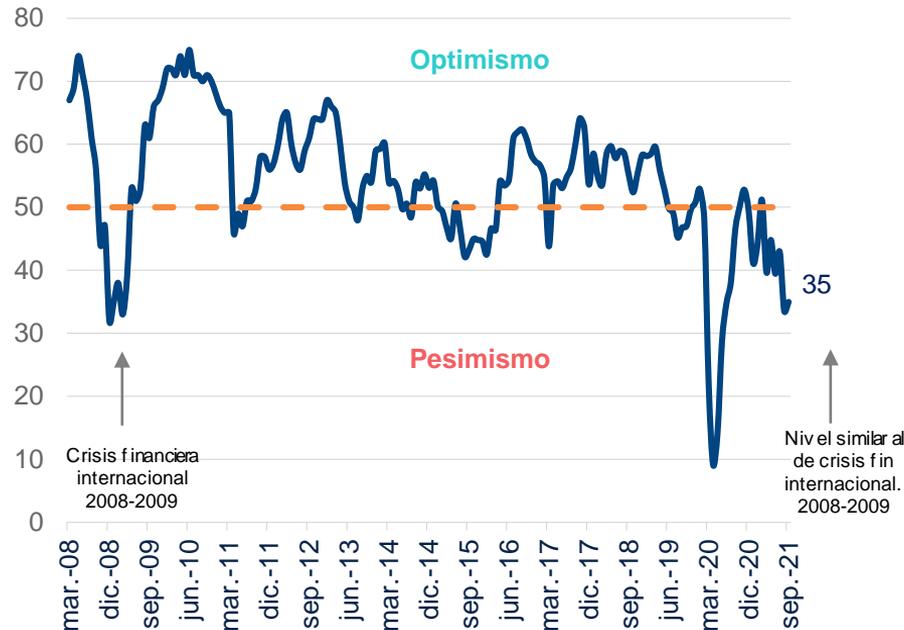
INVERSIÓN PÚBLICA

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

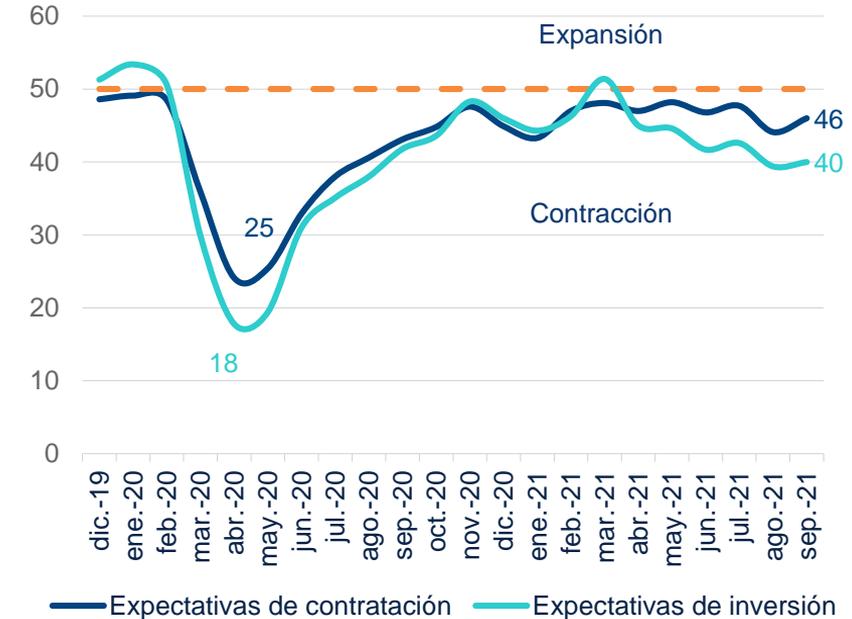


Indicadores más prospectivos de gasto (confianza empresarial), debilitados por ruido político, anticipan pérdida de impulso de la actividad hacia adelante

CONFIANZA EMPRESARIAL (PUNTOS)



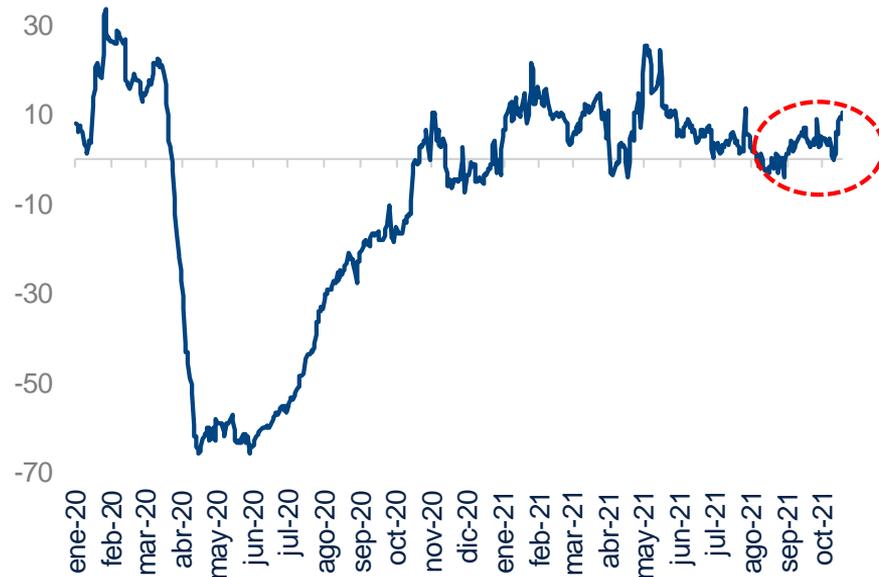
CONFIANZA PARA INVERTIR Y PARA CONTRATAR (PUNTOS)



En esta línea, indicadores de alta frecuencia (en tiempo real) vinculados con la inversión evidencian desaceleración desde agosto

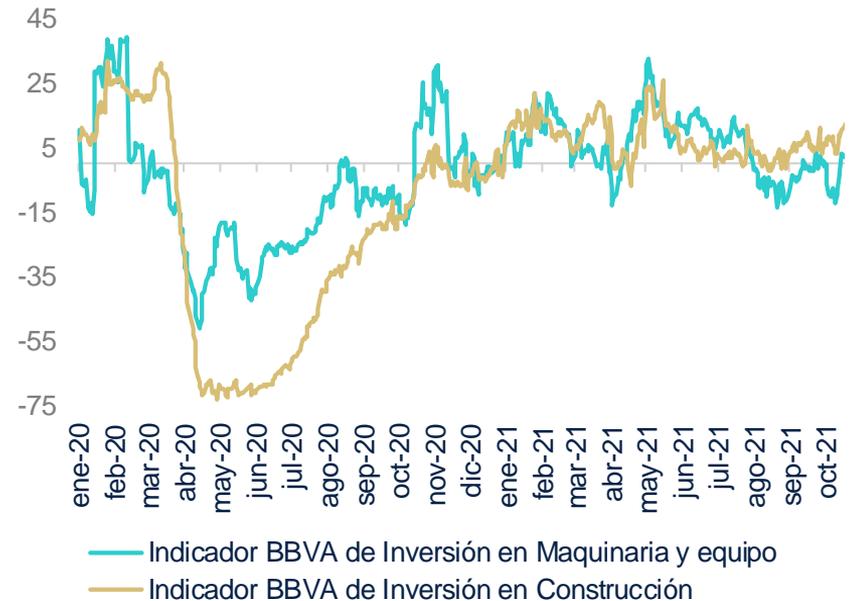
ÍNDICE BIG DATA BBVA DE INVERSIÓN ¹

(VAR. % RESPECTO AL MISMO PERIODO DE 2019, EN TÉRMINOS REALES)



ÍNDICE BIG DATA BBVA DE INVERSIÓN POR COMPONENTES ¹

(VAR. % RESPECTO AL MISMO PERIODO DE 2019, EN TÉRMINOS REALES)



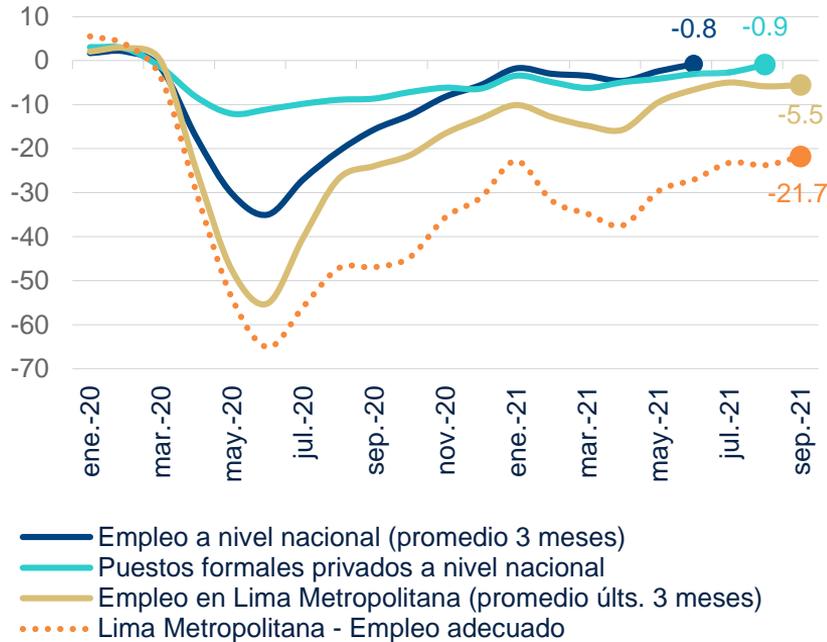
¹: Información al 18 de octubre de 2021. Promedio últimos 28 días. Se utiliza información de los ingresos a cuentas de empresas seleccionadas.

Fuente: BBVA. Elaboración: BBVA Research.

Mercado laboral también sigue recuperándose... aunque datos más recientes (Lima) apuntan a que la normalización puede estar perdiendo tracción

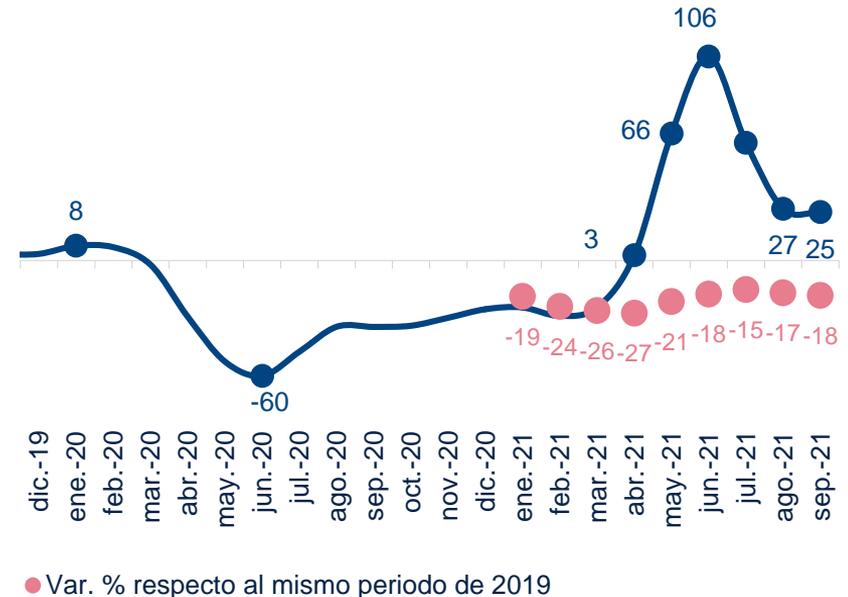
EMPLEO

(VAR. % CON RESPECTO A SIMILAR PERIODO DE 2019)



MASA SALARIAL EN LIMA

(AJUSTADA POR INFLACIÓN, PROMEDIO MÓVIL DE TRES MESES, VAR. % CON RESPECTO AL MISMO PERIODO DE 2019)



03

Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

3.1. PIB y actividad económica

Entorno externo: la recuperación seguirá, pero con menor impulso por choques de oferta, que presionarán a la inflación y a los bancos centrales

PRINCIPALES SUPUESTOS DEL ENTORNO EXTERNO

Cuellos de botella



Mayor impacto de lo esperado sobre la actividad económica (-) y la inflación (+); podrían extenderse hasta mediados de 2022.

Política económica



Políticas fiscal y monetaria expansivas en el G3 a pesar del inicio de la gradual retirada de estímulos (Fed *tapering* en 4T21 e inicio subidas de tasas en 4T22).

Pandemia del coronavirus



Continúa la convergencia gradual a la "normalidad"; eventuales próximas olas de contagio tendrán menor impacto en la economía.

Actividad e inflación



Crecimiento robusto, aunque algo más débil que previamente estimado, inflación relativamente elevada, aunque perderá fuerza a partir de 2022.

Mercados financieros



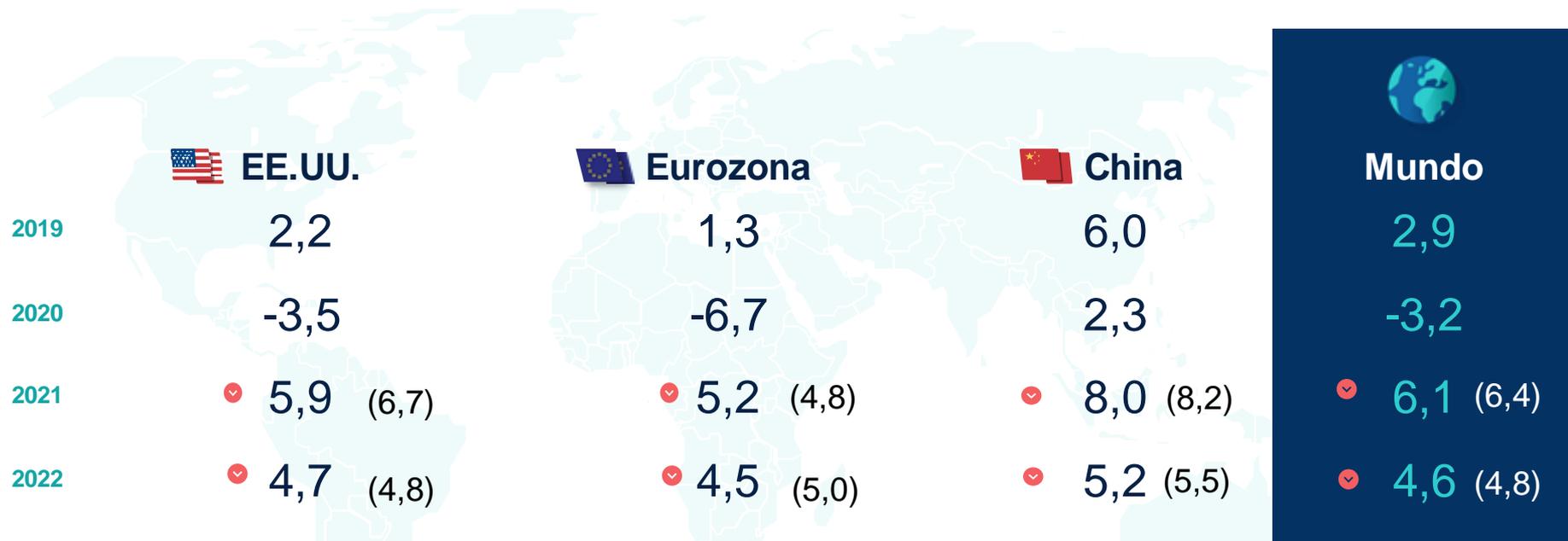
Activos de riesgo presionados por la retirada de los estímulos monetarios por la Fed; un dólar algo más apreciado que lo previsto.

Economías emergentes



Entorno complejo: salida retrasada de la pandemia, inflación presiona BCs, menor liquidez global; precio de las materias primas: positivo para exportadores

Crecimiento global menos robusto por choques de oferta y desaceleración algo más rápida de China

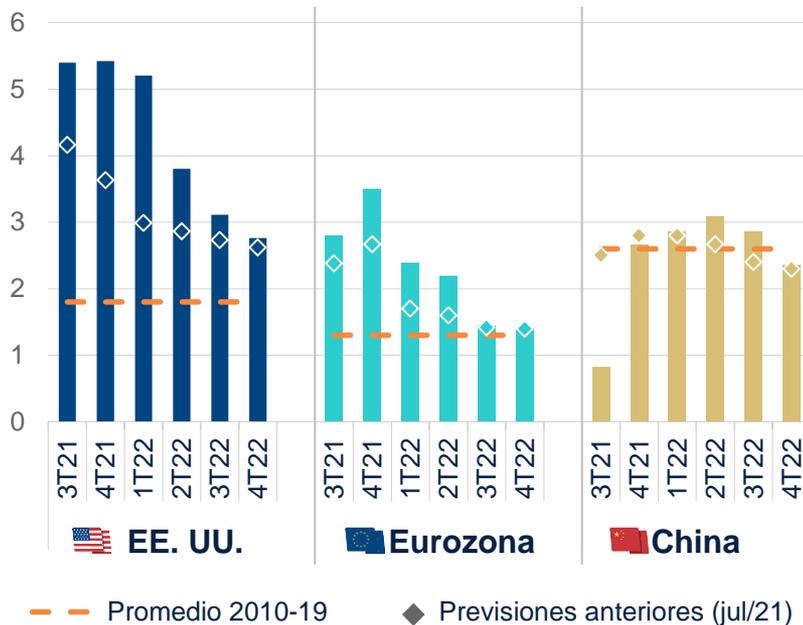


▼ Previsión revisada a la baja. Previsión anterior (julio) en paréntesis.

La inflación será mayor temporalmente, pero se ralentizará gradualmente en 2022

INFLACIÓN

(IPC, PROMEDIO TRIMESTRAL, VAR. % INTERANUAL)

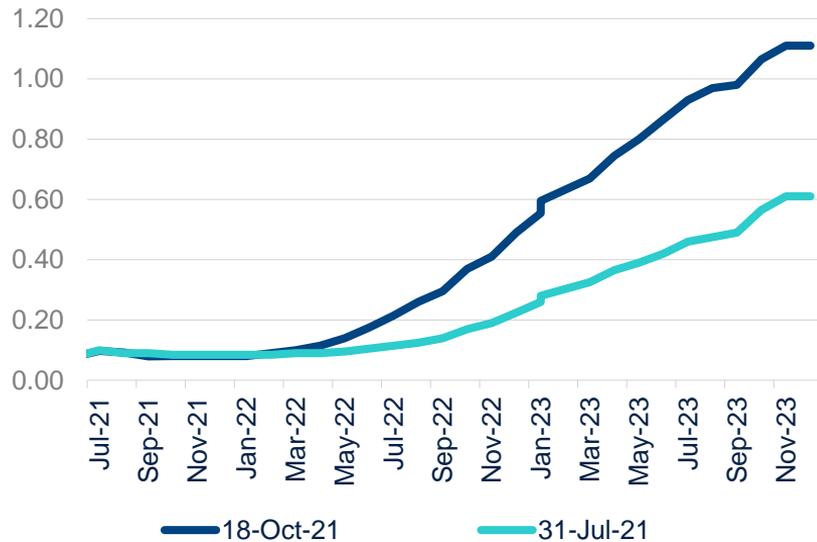


- Los efectos base más favorables, la esperada naturaleza transitoria de los choques de oferta, y la ausencia de presiones salariales generalizadas deben permitir la **moderación de la inflación a partir de 2022**.
- Sin embargo, **los riesgos están sesgados al alza**. El anclaje de expectativas será clave.
- En **China** la inflación se mantiene baja debido a efectos base positivos, pero el aumento de los costos de producción y del precio de la energía crearán presiones alcistas en los próximos trimestres.
- Se han revisado al alza las previsiones** de inflación en EE.UU. y Eurozona respecto a los estimados en julio.

Política monetaria en EE.UU.: FED inicia el retiro de estímulos con *tapering* desde 4T21 y subidas de tasa dentro de un año

TASA FED IMPLÍCITA EN FUTUROS

(%)



Fuente: Bloomberg. Elaboración: BBVA Research

Tapering:

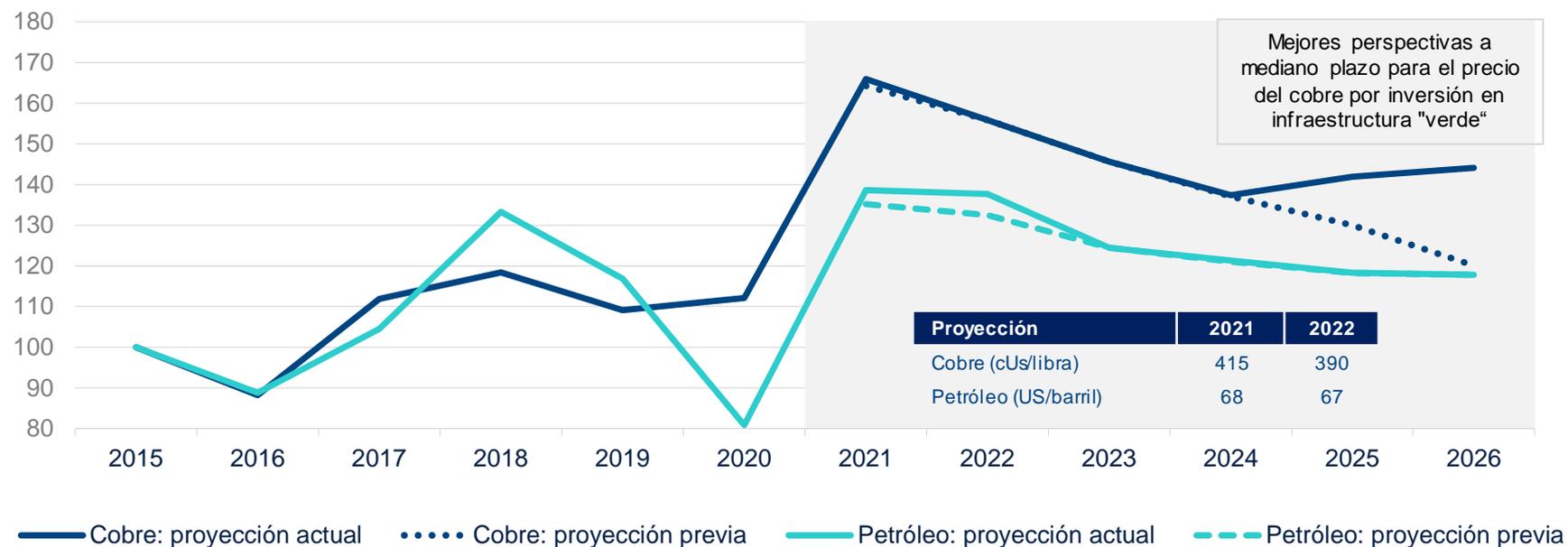
- El empleo sorprendió negativamente en septiembre, pero no lo suficiente como para que la FED no inicie pronto el *tapering*.
- Minutas de la FED (21-22 de setiembre) apuntan en ese sentido.
- La creación de empleo será probablemente más favorable en octubre.
- El *tapering* debe finalizar a mediados de 2022.

Aumento de la tasa FED:

- La inflación se mantendrá alta en el corto plazo, por encima de 2,5% incluso en 4T22 (proyección algo mayor a la del FOMC).
- Inicio del ciclo alcista de tasas es contingente en el logro de objetivos retadores, como por ejemplo el pleno empleo.
- Sin embargo, el balance entre el mercado laboral y el panorama de precios apunta a que se dará inicio a subidas de tasa en 4T22 (1T23 estimado en julio).

Materias primas: el cobre mostrará algún descenso el próximo año (mayor oferta), pero se mantendrá en niveles atractivos para la inversión minera

MATERIAS PRIMAS: PRECIO PROMEDIO ANUAL (ÍNDICE: PROMEDIO 2015 = 100)



Principales supuestos por el lado local



Covid-19

Tercera ola de contagios, aunque con impacto contenido sobre la actividad. Luego, a principios de 2022, con la mayor parte de la población ya vacunada, los **aforos retoman tendencia a normalizarse**. Conjunto de sectores productivos beneficiados será uno de los *drivers* del crecimiento en 2022.



Contexto político

Desconfianza y dudas sobre la calidad de las políticas públicas. En este contexto, cautela en el gasto privado, sobre todo en el de inversión, lo que lastrará el crecimiento en 2022. Relativo orden a nivel macroeconómico.



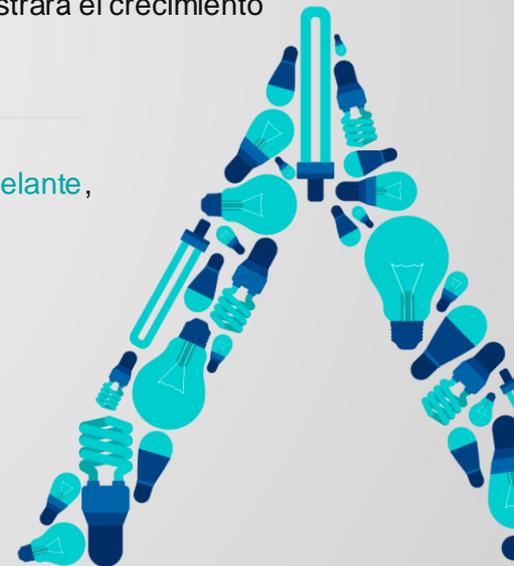
Políticas económicas

Políticas monetaria y fiscal seguirán apoyando a la actividad en adelante, pero en menor medida.



Producción minera

Nuevas minas de cobre inician producción y paulatinamente alcanzan plena capacidad operativa.



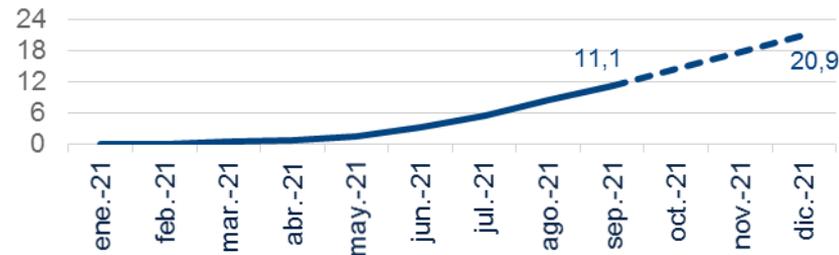
Se asume que a principios de 2022, con la mayor parte de la población ya vacunada, los aforos retoman tendencia a normalizarse

NÚMERO DE VACUNAS CONTRATADAS (MILLONES DE DOSIS)

Laboratorio	
Sinopharm	24
Pfizer ¹	68,9
Covax Facility	15
AstraZeneca	13,8
Gamaleya	20
Moderna	20
Total	161,7

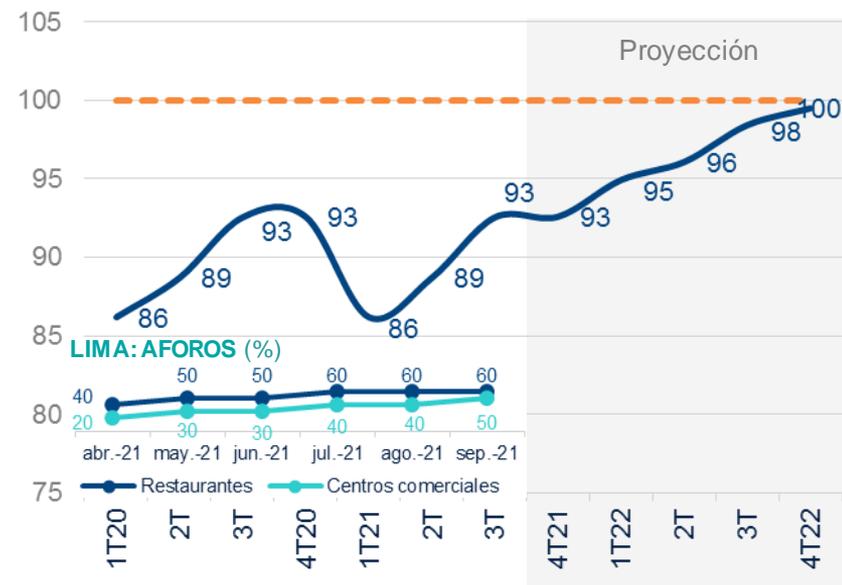
1: Incluye 2 millones de dosis donadas por EE.UU.

NÚMERO DE VACUNADOS* (MILLONES DE PERSONAS)



* Considera dos dosis por persona y los anuncios oficiales de llegada de vacunas.
Fuente: Medios de prensa e INEI. Elaboración: BBVA Research.

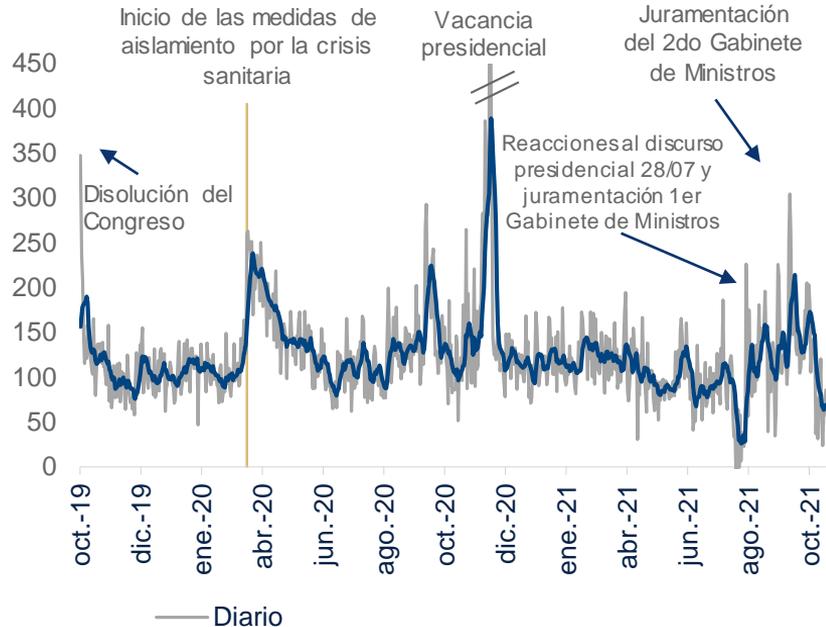
INDICE COMPUESTO DE ACTIVIDADES MÁS AFECTADAS POR MEDIDAS DE AISLAMIENTO* (NIVEL COMO % DEL MISMO PERIODO DE 2019)



* Incluye sectores comercio, alojamiento y restaurantes, transportes, y servicios prestados a empresas, sectores que en conjunto representan 22% del PIB.

Incertidumbre sostenida por tensiones políticas induce cautela sobre el gasto privado, en particular el de inversión

INDICADOR DE TENSIONES POLÍTICAS¹ (FEB 2020 = 100, PROMEDIO DE SIETE DÍAS)



1: Información al 15 de octubre.
Fuente: GDELT y BCRP. Elaboración: BBVA Research.

CONFIANZA EMPRESARIAL E INVERSIÓN PRIVADA¹ (PUNTOS Y VAR. %)



1: Para el año 2021 se ha considerado la variación de la inversión privada con respecto al mismo periodo de 2019.

El escenario de previsión asume que nuevas minas de cobre iniciarán producción y paulatinamente alcanzarán plena capacidad operativa

PRODUCCIÓN DE COBRE (VAR. % INTERANUAL)



PRODUCCIÓN DE COBRE (MILLONES DE TM)

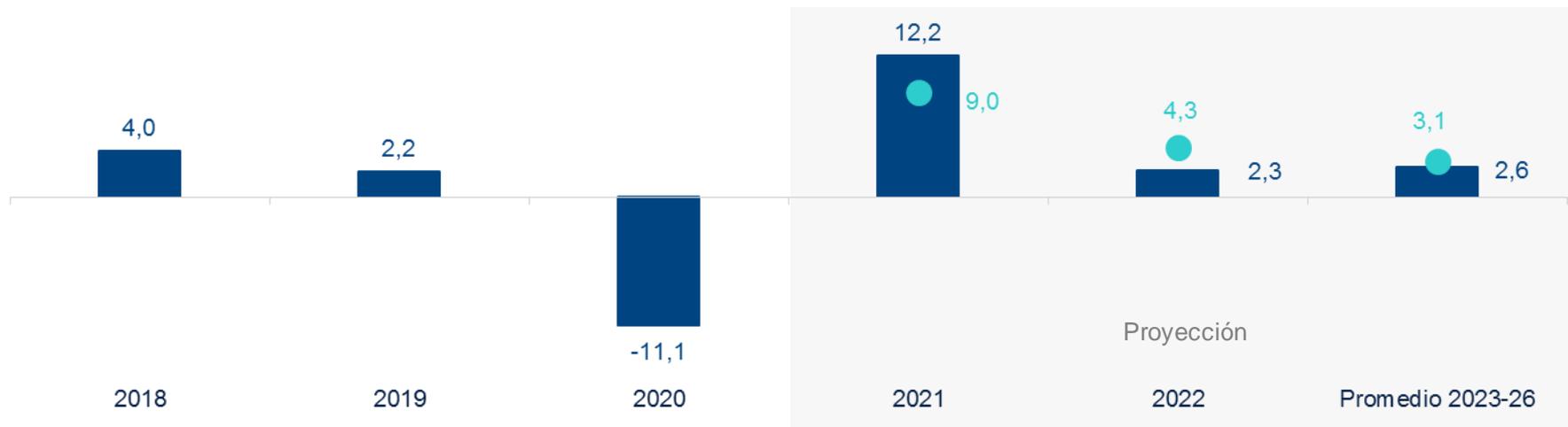
Año	2018	2019	2020	2021	2022
Producción (Millones de TM)	2,4	2,4	2,1	2,3	2,6

Fuente: BCRP. Proyección: BBVA Research.

- El escenario base incorpora una producción de cobre de TM 2,3 millones en 2021, la que se incrementa a TM 2,6 millones en 2022 (13%).
- Estas cifras asumen que Mina Justa alcanza pronto su plena capacidad operativa y que Quellaveco ingresa en etapa de producción en la segunda mitad de 2022. Cabe señalar que las minas que están entrando en esta etapa, operando a plena capacidad, producen un monto equivalente al 20% de la extracción actual de cobre.
- También se asume que la producción de cobre de algunas minas grandes seguirá siendo afectada por conflictos sociales.

En ese contexto, prevemos que el PIB crecerá en torno a 12,2% en 2021 y a 2,3% el próximo año

PIB (VAR. % INTERANUAL)



● Proyección anterior (Situación Perú 3T-21, publicado el 22/07)

La proyección de crecimiento se ha revisado así al alza en 2021 y a la baja en 2022

Revisión al alza en el crecimiento de 2021



Mejor ejecución en lo que va del año introduce revisión al alza de dos puntos porcentuales. La sorpresa positiva se concentra en el tercer trimestre (crecimiento cercano a 10,0% interanual). Si bien se anticipa ralentización en la última parte del año, cuarto trimestre inicia con un nivel más alto que implica un punto más de crecimiento para 2021.

En el tercer trimestre, entorno político no afectó tanto al gasto privado como se había anticipado y tercera ola no se materializó, lo que ha permitido una elevación de aforos en centros comerciales y restaurantes; también favoreció la movilización de las personas. Además, medidas de liquidez (retiro de fondos de AFP y de CTS) continúan dando soporte al gasto de las familias.

Revisión a la baja en el crecimiento de 2022



Entorno político. Se asume escenario en el que las tensiones políticas son más elevadas que en la previsión anterior. Contexto de incertidumbre que afecta decisiones de gasto privado.

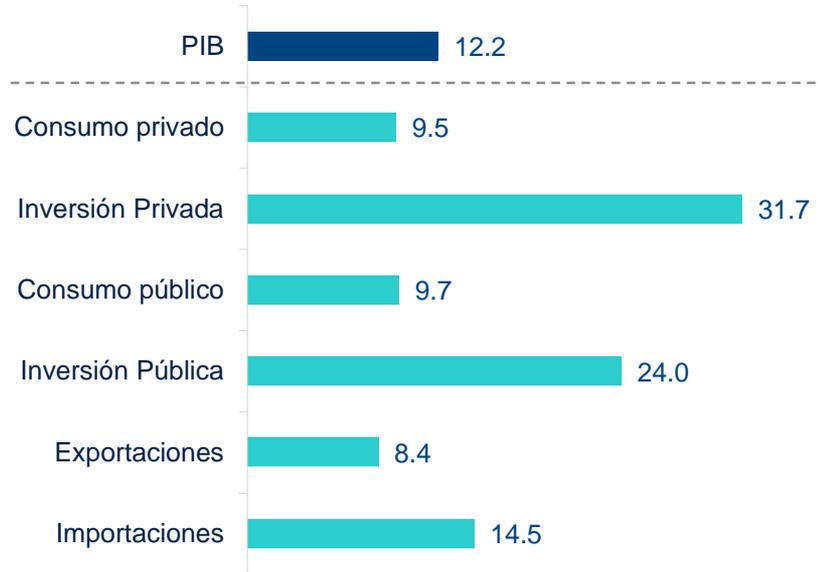
Contexto externo menos favorable. Previsiones de crecimiento para las principales geografías se revisan a la baja. FED inicia la disminución del estímulo monetario más pronto.

Menor empuje de la producción minera por conflictos sociales en algunas minas grandes.

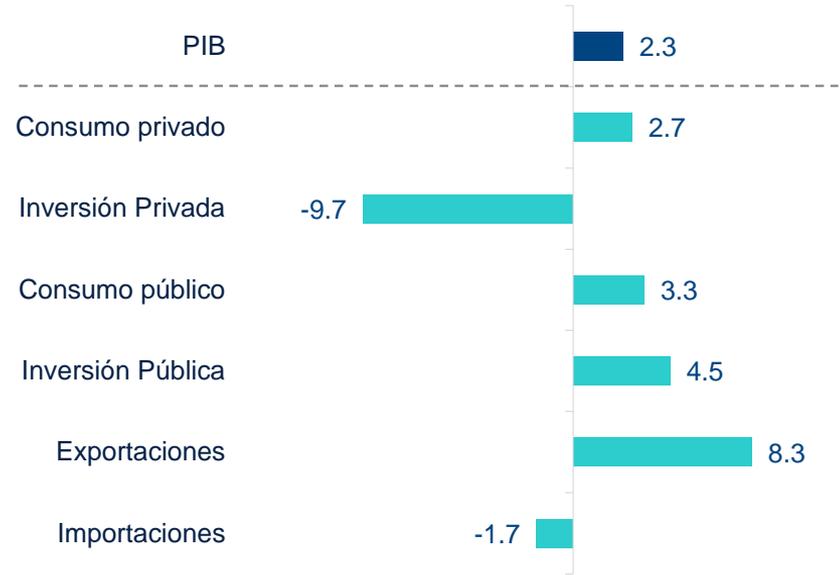
Se acelera la normalización de la posición monetaria. Por el contrario, retiro algo más lento del soporte fiscal.

Por el lado del gasto, fuerte rebote de la inversión privada en 2021, pero caída cercana al 10% el próximo año por cautela ante el ruido político

PIB POR EL LADO DEL GASTO EN 2021 (VAR. % INTERANUAL)

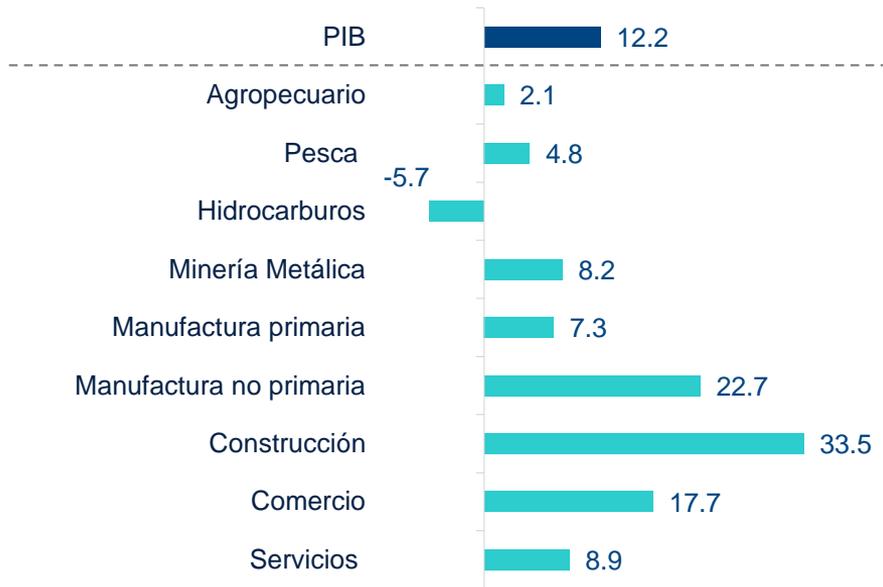


PIB POR EL LADO DEL GASTO EN 2022 (VAR. % INTERANUAL)

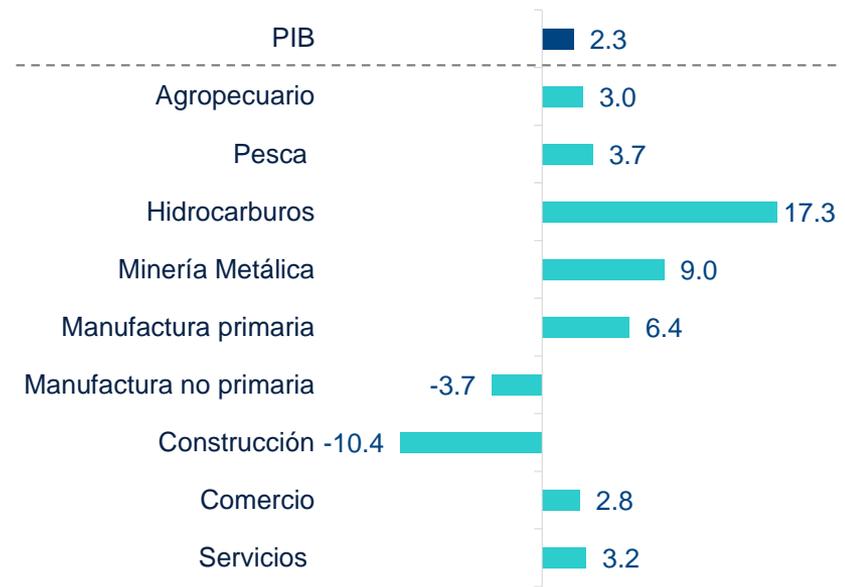


Por el lado sectorial, en 2021 impulso de la Construcción y de la Manufactura No Primaria, y en 2022 recuperación de Hidrocarburos y Minería Metálica

PIB SECTORIAL EN 2021 (VAR. % INTERANUAL)



PIB SECTORIAL EN 2022 (VAR. % INTERANUAL)



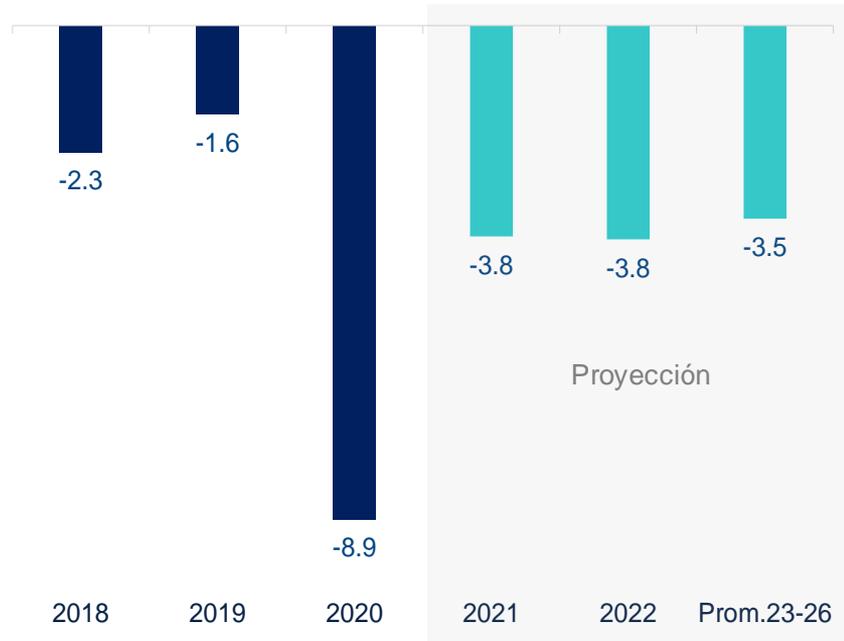
03

Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

3.2. Resultado fiscal y deuda pública

Escenario fiscal: importante descenso del déficit del gobierno para 2021, pero ajuste será mucho más gradual hacia adelante,...

RESULTADO FISCAL (SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)

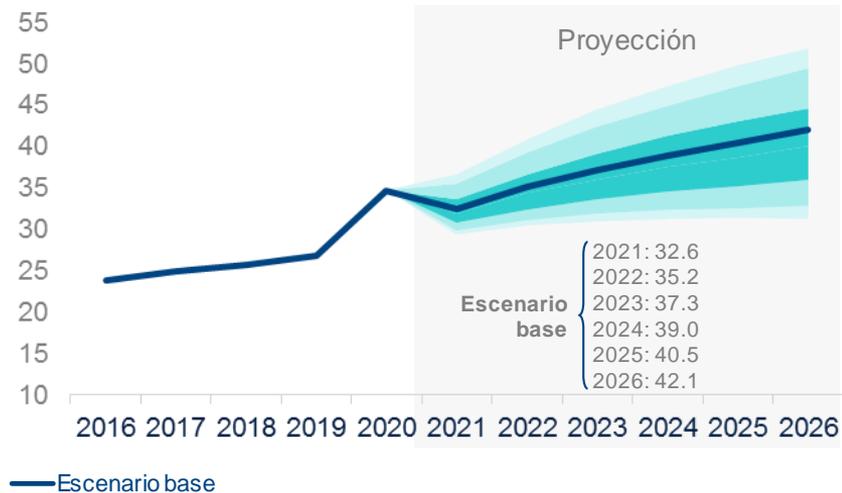


GASTOS DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)



... lo que no será suficiente para estabilizar ratio deuda pública sobre PIB... consolidación fiscal requerirá más ingresos y mayor contención de gastos

PROYECCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA BRUTA (% DEL PIB)



Probabilidad alrededor del escenario base (porcentaje)

- 80% de probabilidad de que la deuda se ubique entre 32% y 53% hacia el 2026
- 70% de probabilidad de que la deuda se ubique entre 33% y 50% hacia el 2026
- 50% de probabilidad de que la deuda se ubique entre 37% y 45% hacia el 2026

Fuente: BCRP. Proyección: BBVA Research.

DEUDA PÚBLICA NETA COMO PROPORCIÓN DE LOS INGRESOS FISCALES (%)



Posibles demandas adicionales de gasto: Ejecutivo retiró la demanda de inconstitucionalidad contra la ley del régimen CAS y de negociación colectiva en el sector público

Tensiones político entre los factores que motivaron recorte de calificación crediticia soberana

CALIFICACIÓN DE RIESGO (Y PERSPECTIVA) PARA DEUDA PÚBLICA EN MONEDA EXTRANJERA

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

Perspectiva estable ■ Perspectiva negativa ■
 Perspectiva estable con alguna rebaja de calificación entre enero de 2021 y octubre de 2021 ■

DETERIORO DE LA CALIFICACIÓN CREDITICIA SOBERANA

- Una reducción en la calificación crediticia soberana inducirá tasas de interés más elevadas en adelante para el Gobierno peruano y en general para la economía.
- Moody's: rebaja de A3 a Baa1. Mayor riesgo político y debilitamiento de la capacidad para hacer política económica.
- Fitch: rebaja de BBB+ a BBB. Clima político afectará crecimiento.
- S&P: calificación se mantiene en BBB+, pero perspectiva se deteriora de estable a negativa. Entorno político fragmentado y difícil legado social de la pandemia afectarán crecimiento y métricas de deuda.

03

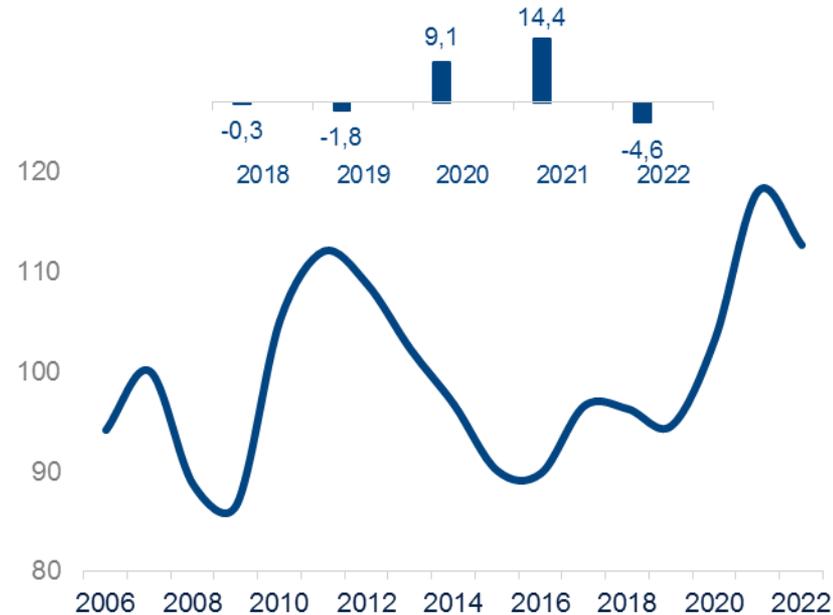
Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

3.3. Sector externo y tipo de cambio

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

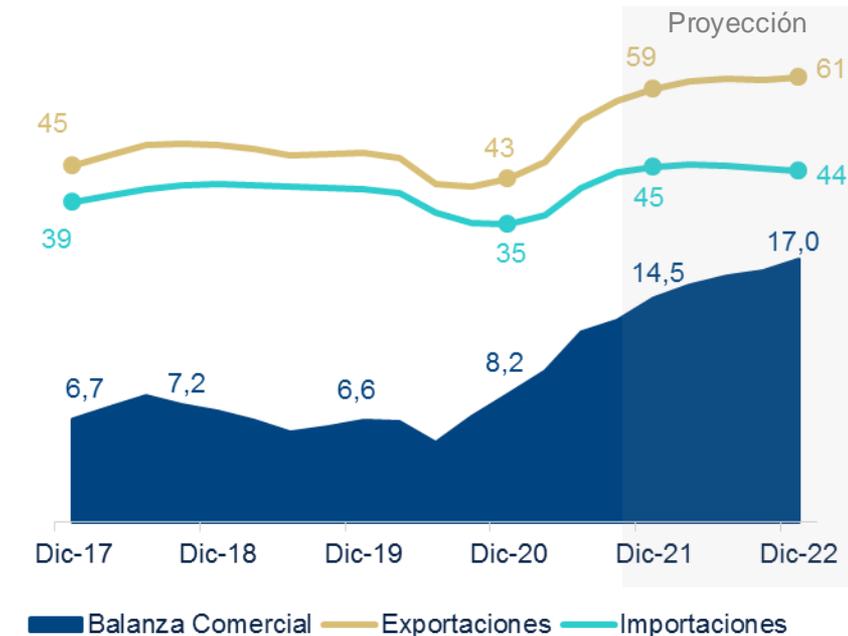
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(NIVEL Y VAR. %)



BALANZA COMERCIAL

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



Tipo de cambio finalizará el año en un rango entre 4,0 y 4,1 soles por dólar, aunque reciente fortalecimiento del PEN induce sesgo bajista en la previsión

TIPO DE CAMBIO (SOLES POR USD)



- Para el resto del año y durante 2022 anticipamos que el tipo de cambio seguirá mostrando episodios de volatilidad vinculados al escenario político y al inicio del *tapering* de la FED. El debilitamiento de la moneda peruana inducido por esos dos factores será en parte compensado por el superávit en la balanza comercial, que en 2022 registrará un máximo histórico.
- En este contexto, estimamos que la cotización local del dólar cerrará 2021 entre 4,00 y 4,10 soles por USD, mientras que en 2022 lo hará entre 4,15 y 4,25 soles por USD.
- Cabe señalar que nuestros estimados sugieren que la moneda peruana aún se encuentra subvalorada (alrededor de 3,0%), por lo que un entorno de mayor estabilidad política o mejora marcada de los fundamentos macroeconómicos podría reflejarse en un fortalecimiento del sol peruano.

03

Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas

3.4. Inflación y política monetaria

La inflación se ubicará temporalmente por encima del rango meta, probablemente hasta mediados de 2022

INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



Fuente: BCRP. Proyección: BBVA Research.

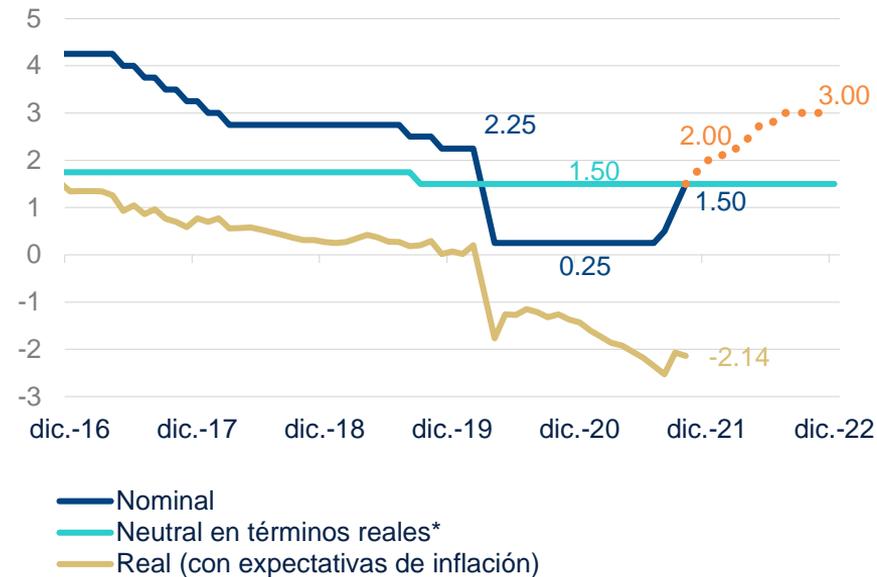
DETERMINANTES DE LA PROYECCIÓN DE INFLACIÓN

- Ritmo de depreciación interanual del PEN se estabilizará en lo que resta de 2021 y cederá en 2022.
- Cotizaciones internacionales de insumos alimentarios corregirán a la baja. Más adelante también lo harán las del petróleo, gas, y diésel.
- Brecha del producto aún negativa en 2021 y 2022, pero cerrándose.
- Reapertura de sectores más afectados por medidas de aislamiento presionará algunos precios al alza.
- La inflación cerrará 2021 algo por encima de 5%, pero retrocederá en 2022 (hasta 2,6%), de manera más clara en la segunda mitad de ese año.

En el corto plazo, inflación más alta que en la previsión anterior. Pronto alcanzará un pico, aunque luego seguirá fuera del rango meta. Solo volverá al interior de este rango en la segunda mitad de 2022.

Política monetaria: normalización más rápida de la tasa de referencia

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: BBVAResearch.

- Banco Central viene respondiendo al aumento de la inflación y desanclaje de las expectativas inflacionarias (que pasaron de 2,6% en junio a 3,6% en septiembre) con ajustes en la tasa de política monetaria (+50 pbs en cada uno de los dos últimos meses). Sorpresa positiva de la actividad ha dado espacio.
- Preveemos que la tasa de política alcanzará un nivel de 2,0% a fin de año y de 3,0% antes de que termine el 3T22 (posición aún expansiva ante deterioro previsto del crecimiento).

04

Principales riesgos

Principales riesgos sobre previsiones

		RIESGOS	¿Estanflación?	SESGO QUE LE IMPRIME A LA ACTIVIDAD
Externo		Crecimiento más lento Inflación más alta	¿Estanflación?	Negativo
Sanitario		Avance del proceso de vacunación Nuevas variantes del coronavirus		Positivo Negativo
Político		Aumento de las tensiones políticas Conflictos sociales		Negativo

05

Resumen de proyecciones

Proyecciones macroeconómicas: resumen

	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
PIB (var. %)	2,2	-11,0	12,2	2,3
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	3,0	-8,7	14,0	0,4
Gasto privado (var. %)	3,3	-10,5	14,1	-0,3
Consumo privado (var. %)	3,0	-8,7	9,5	2,7
Inversión privada (var. %)	4,5	-16,5	31,7	-9,7
Gasto público (var. %)	1,1	0,8	13,1	3,6
Consumo público (var. %)	2,2	7,2	9,7	3,3
Inversión pública (var. %)	-1,5	-15,5	24,0	4,5
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	3,36	3,60	4,00 - 4,10	4,15 - 4,25
Inflación (% a/a, fdp)	1,9	2,0	5,3	2,6
Tasa de interés de política monetaria (% fdp)	2,25	0,25	2,00	3,00
Resultado fiscal (% PIB)	-1,6	-8,9	-3,8	-3,8
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-0,9	0,8	-1,8	0,6
Exportaciones (miles de millones de USD)	48,2	42,9	59,5	61,5
Importaciones (miles de millones de USD)	41,1	34,7	45,0	44,3

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 18 de octubre de 2021.

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

4T21

Fecha de cierre: 18 de octubre