

Situación Perú

1T22

Fecha de cierre: 21 de enero

Mensajes clave (I)



CONTEXTO INTERNACIONAL

La economía mundial se encuentra en una fase de moderación del crecimiento: si bien la actividad continúa creciendo de manera relativamente robusta en las principales geografías, el impulso ha disminuido, incluso más de lo previsto. La inflación, por otro lado, sigue alta, en parte por temas relacionados con la pandemia. En ese entorno, la Fed ha adelantado sus planes de retirada de estímulos, hasta ahora con impactos relativamente acotados en los mercados financieros.

Nuestro escenario base de proyecciones considera que el crecimiento global seguirá siendo relativamente robusto en los próximos dos años, aunque menor al de 2021 (6,1%) y con tendencia a moderarse paulatinamente (4,4% en 2022 y 3,8% en 2023). Eventuales nuevas olas de contagio con el coronavirus tendrán efectos cada vez menores en la actividad debido al avance de la vacunación y a la disponibilidad de mejores tratamientos, mientras que los cuellos de botella en las cadenas globales de suministros cederán en los próximos trimestres, sobre todo desde la segunda mitad de 2022, conforme la oferta global reacciona y la demanda global se va atemperando. La inflación seguirá alta, en particular en EE.UU., lo que animará a los bancos centrales a reaccionar recortando los estímulos (Fed en 2022: rápido *tapering*, subidas de tasa, inicio de la reducción del balance), logrando así controlar las presiones inflacionarias -las que gradualmente disminuirán- y con un impacto limitado en la volatilidad financiera.

Mensajes clave (II)



COYUNTURA LOCAL

Localmente, la actividad ha regresado a sus niveles precrisis sanitaria. Hay, sin embargo, diferenciación por sectores, algunos de los cuales no han completado su recuperación porque continúan siendo afectados por las medidas de aislamiento (los más intensivos en contacto físico) o por conflictos sociales. Con las cifras de crecimiento de octubre y noviembre y los indicadores disponibles para diciembre, el PIB se habría expandido entre 2,5% y 3,0% interanual en el cuarto trimestre de 2021, con lo que en el año en su conjunto el crecimiento se habría ubicado algo por encima del 13% (el PIB habría superado así su nivel prepandemia en cerca de 1%).

Del lado del empleo, las tendencias son positivas. El empleo formal y la masa salarial se han recuperado. Sin embargo, como en el caso de la actividad, hay diferencias por sectores y geografías (con Lima aún rezagada en el proceso de normalización) y el número de trabajadores subempleados es aún elevado.

Iniciando 2022, los indicadores sanitarios se deterioraron en el contexto de la tercera ola de contagios con el coronavirus. No obstante, el impacto económico (medidas de aislamiento más restrictivas) viene siendo relativamente moderado en un entorno en que la vacunación avanza. Los indicadores de actividad de principios de año, por su parte, apuntan a que el crecimiento pierde impulso. Es algo que también sugerían en los últimos meses de 2021 en un contexto en que, localmente, los conflictos sociales vienen afectando las actividades extractivas, el ánimo empresarial se sostiene en niveles reducidos, y los estímulos económicos disminuyen.

Mensajes clave (III)



ESCENARIO BASE DE PREVISIONES Y CRECIMIENTO PROYECTADO

Por el lado local, nuestro escenario base considera que, en lo sanitario, **la tercera ola de contagios de principios de 2022 tendrá un impacto acotado y transitorio sobre la actividad** (medidas de aislamiento no se apretarán tanto) debido al avance de la vacunación. **Luego de ella, los aforos retomarán la tendencia a normalizarse.**

En segundo lugar, el escenario base incorpora que la **probabilidad de un escenario político/económico extremo (radical) está disminuyendo**. Las propuestas más radicales no han logrado, en lo sustancial, mayores avances. **El riesgo persiste, pero es más acotado**. Por ejemplo, la aprobación de una ley y el pronunciamiento del Jurado Electoral han reforzado que toda reforma constitucional debe ser aprobada por el Congreso antes de ir a un eventual referendo (reduce la probabilidad de que finalmente se instale una Asamblea Constituyente). El apoyo al Ejecutivo ha disminuido. **Se mantiene así la incertidumbre y cautela para gastar en el horizonte de previsión, pero poco a poco empiezan a ceder.**

El escenario base también contempla que **nuevas minas de cobre están ingresando en etapa de producción** (Quellaveco entre ellas). Por otro lado, se incorpora un **impacto negativo más sensible de los conflictos sociales en los sectores en los que se explotan recursos naturales**. Finalmente, se asume que, en un entorno de presiones inflacionarias y en el que la brecha negativa del producto tiende a cerrarse, **se retira el estímulo monetario en 2022.**

En ese contexto, **prevemos que la economía peruana crecerá 2,3% en 2022 y 3,0% en 2023.**

Mensajes clave (IV)



FISCAL

El déficit fiscal se redujo de manera significativa en 2021, desde un nivel equivalente a 8,9% del PIB en 2020 a 2,6%, debido a los altos precios de las materias primas, el rebote de la actividad, pagos extraordinarios de deudas tributarias, la moderación del gasto (corriente, como porcentaje del PIB), y un mejor resultado de las empresas públicas.

Los déficits proyectados para los siguientes años no son muy distintos al de 2021 porque si bien seguirá moderándose el gasto no financiero conforme se retiran las medidas de estímulo y apoyo fiscal, la corrección de los precios de las materias primas llevará a que también se moderen los ingresos, mientras que los egresos por intereses irán poco a poco subiendo. La senda prevista para el déficit fiscal en los próximos años es congruente con una trayectoria levemente ascendente para la deuda pública bruta, que estimamos que alcanzará un nivel equivalente a cerca del 40% del PIB hacia 2026 (26,8% en 2019 y 36,5% en 2021).

Mensajes clave (V)



TIPO DE CAMBIO

En las últimas semanas, y a pesar del tono más *hawkish* de la Fed, la moneda local revirtió la tendencia que mostró durante buena parte de 2021 y se fortaleció, apoyada entre otros factores en la progresiva interiorización de que es menos probable un escenario político/económico extremo (radical, en el que por ejemplo se instala una Asamblea Constituyente), en el sostenido aumento de la tasa de política monetaria local, y en un superávit comercial que continúa siendo significativo.

Prevedemos que en 2022 el PEN se debilitará, pero de manera muy acotada: la Fed retirará el estímulo monetario, pero localmente continuará asentándose la percepción de que un escenario político/económico extremo es cada vez más lejano, el Banco Central seguirá elevando su tasa de política, y el superávit comercial se mantendrá en niveles altos. En ese contexto estimamos que la cotización local del dólar cerrará el año entre 4,00 y 4,10 soles por USD, mientras que en 2023, cuando la Fed seguirá retirando el estímulo monetario, lo hará entre 4,10 y 4,20 soles por USD.

Mensajes clave (VI)



INFLACIÓN

La **inflación se elevó significativamente en 2021** (6,4% al cierre de año) debido a la depreciación de la moneda local y al fuerte incremento de las cotizaciones internacionales de combustibles y alimentos.

Prevedemos que aún **seguirá alta en los próximos meses**, en promedio por encima de 6,5% durante la primera mitad del año, y que **luego tenderá a disminuir** porque el debilitamiento del PEN en 2022 será muy acotado y las cotizaciones internacionales de insumos mostrarán por lo menos alguna corrección a la baja. Sin embargo, **no alcanzará a concluir el año dentro del rango meta del Banco Central (3,4%), lo que solo ocurrirá en 2023 (2,3%)**.



TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Ante el continuo deterioro del panorama inflacionario y el espacio que daba la recuperación de la actividad, **el Banco Central ha venido normalizando la posición monetaria**. La tasa de política alcanzó un nivel de 3,0% en enero (0,25% en julio).

Este proceso continuará en los próximos meses y prevemos que la **tasa de referencia alcanzará a ubicarse en el segundo trimestre en 4,50%, un nivel por encima del que estimamos como neutral**, buscando así evitar una persistencia todavía mayor de la inflación y a pesar de que la brecha del producto aún será negativa en 2022 (según nuestras estimaciones, en 2023 estará ya muy cerca de cerrarse).

Mensajes clave (VII)



RIESGOS

Externos: un ajuste monetario más rápido o desordenado de la **Fed** (que genera turbulencias en los mercados de deuda y emergentes), una desaceleración de **China** más marcada que la prevista, **cuernos de botella en las cadenas globales de suministros** más significativos o persistentes que los considerados (por la pandemia, transición energética, proteccionismo), **tensiones sociales y geopolíticas** en varios frentes.

Locales: **nuevas variantes del coronavirus** que eludan las vacunas y tratamientos, que el **Ejecutivo** logre implementar algunas de sus **propuestas más radicales**, el **cierre del Congreso** o la vacancia del presidente, y un impacto negativo más sensible de la **conflictividad social**.

Índice

- 01 Contexto internacional: actividad y mercados financieros
- 02 Contexto local: actividad, empleo y mercados financieros
- 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

Contexto internacional: actividad y mercados financieros

La economía mundial se encuentra en fase de moderación del crecimiento, con inflación elevada, y con retirada anticipada de los estímulos monetarios

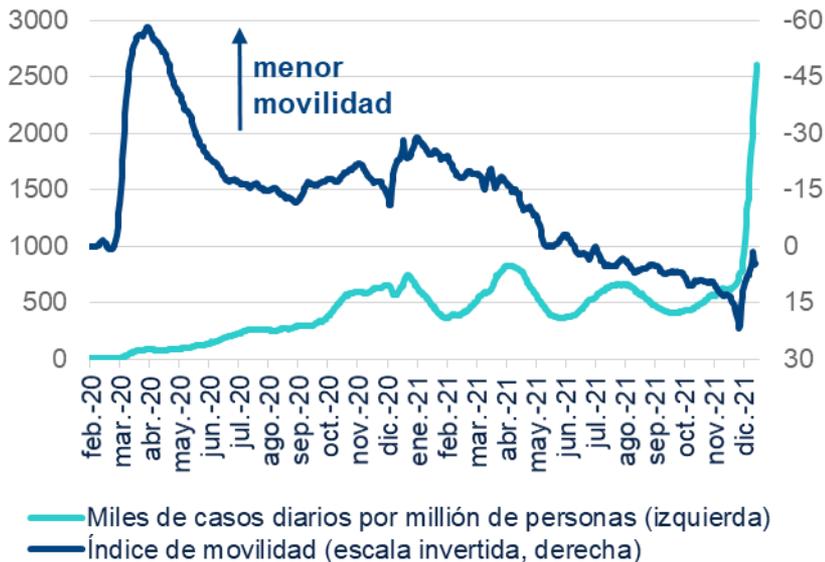


Ralentización del crecimiento económico y más volatilidad financiera

Las nuevas variantes del coronavirus han aumentado los contagios, pero su efecto negativo ha sido limitado debido al avance de la vacunación

CASOS DE COVID-19 E ÍNDICE DE MOVILIDAD EN EL MUNDO¹

(MEDIA DE LOS ÚLTIMOS SIETE DÍAS)



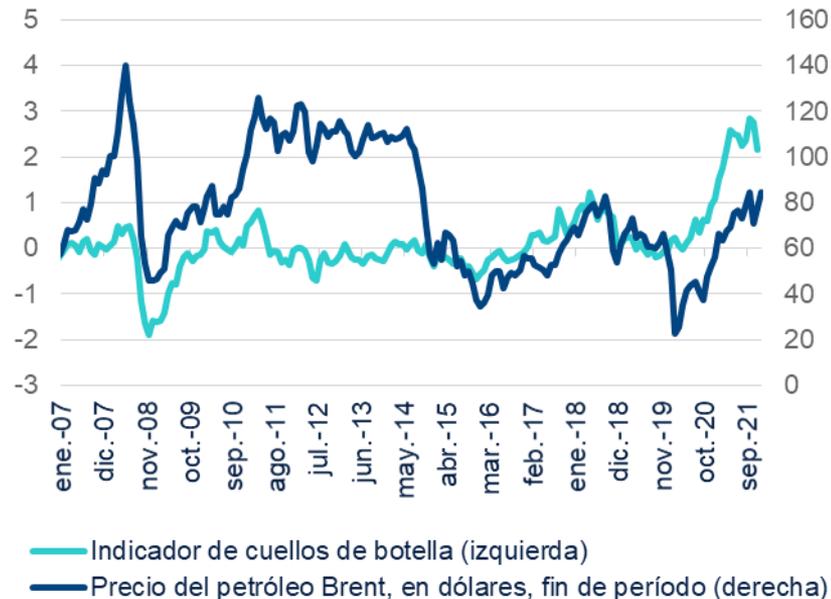
1: El índice de movilidad refleja cambios con respecto al período del 3 del enero al 6 de febrero de 2020; a partir de cambios en la movilidad relacionada a comercio minorista y recreación.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Johns Hopkins University, Google y Our World in Data.

- Nuevas variantes, altamente contagiosas: mutaciones del coronavirus en contexto de vacunación incompleta.
- Fuerte aumento de las infecciones en Europa y más recientemente en EE.UU. y en LatAm.
- Impacto limitado en movilidad, hospitalizaciones y mortalidad: inmunización generalizada en muchos países.
- Creciente oferta de vacunas y mejores tratamientos deberían permitir mayor control de la pandemia.
- Riesgo: nuevas variantes que evadan las vacunas.

Por el lado de las cadenas de suministros, los problemas se mantienen, pero podrían ya haber tocado techo

INDICADOR DE CUELLOS DE BOTELLA (EE. UU.) Y PRECIO DEL PETRÓLEO BRENT

(INDICADOR: PROMEDIO 1998-2021 = 0; BRENT: EN DÓLARES)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

- Los cuellos de botella en la producción reflejan el desequilibrio entre fortaleza relativa de la demanda y rigidez de la oferta (de bienes).
- Los problemas están en buena parte relacionados con la pandemia, lo que significa que con la variante ómicron podrían acentuarse.
- Las políticas de transición energética, el proteccionismo, y los problemas geopolíticos añaden complejidad y presionan a los precios de la energía, que siguen altos.
- Señales de moderación reciente en los cuellos de botella, al menos en manufacturas.

La inflación sigue alta, en parte por temas ligados a la pandemia: confinamiento, reaperturas, composición del consumo, gasto del ahorro acumulado...

EE. UU. : INFLACIÓN

(IPC; A/A %)



Fuente: BBVA Research.

EUROZONA: INFLACIÓN

(IPC; A/A %)

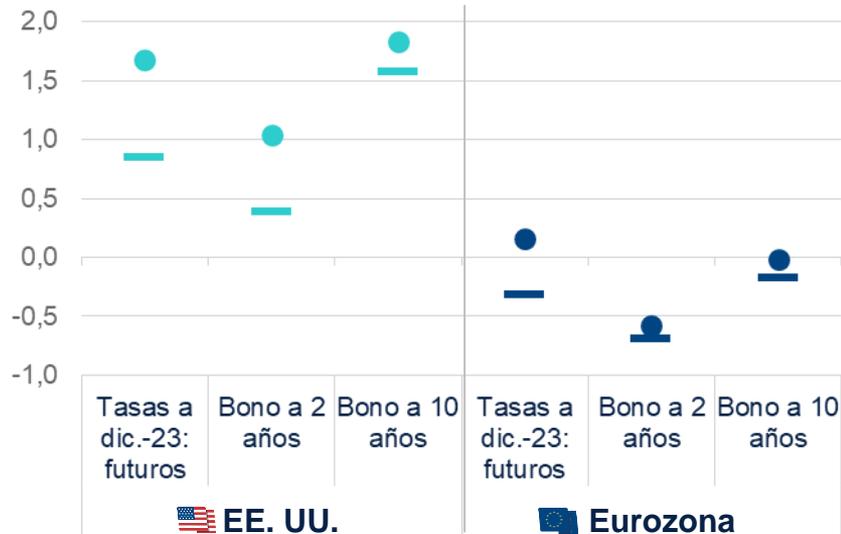


Fuente: BBVA Research.

... obligando a la Fed a adelantar sus planes de retiro de los estímulos, hasta ahora con impacto moderado en los mercados financieros...

EXPECTATIVA DE MERCADO DE TASAS DE POLÍTICA MONETARIA; RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS¹

(%)



¹: Tasas de interés de política monetaria a diciembre de 2023 corresponden a expectativas de mercado implícitas en contratos futuros. Rendimiento de bonos en la Eurozona corresponde a rendimiento del bono alemán.

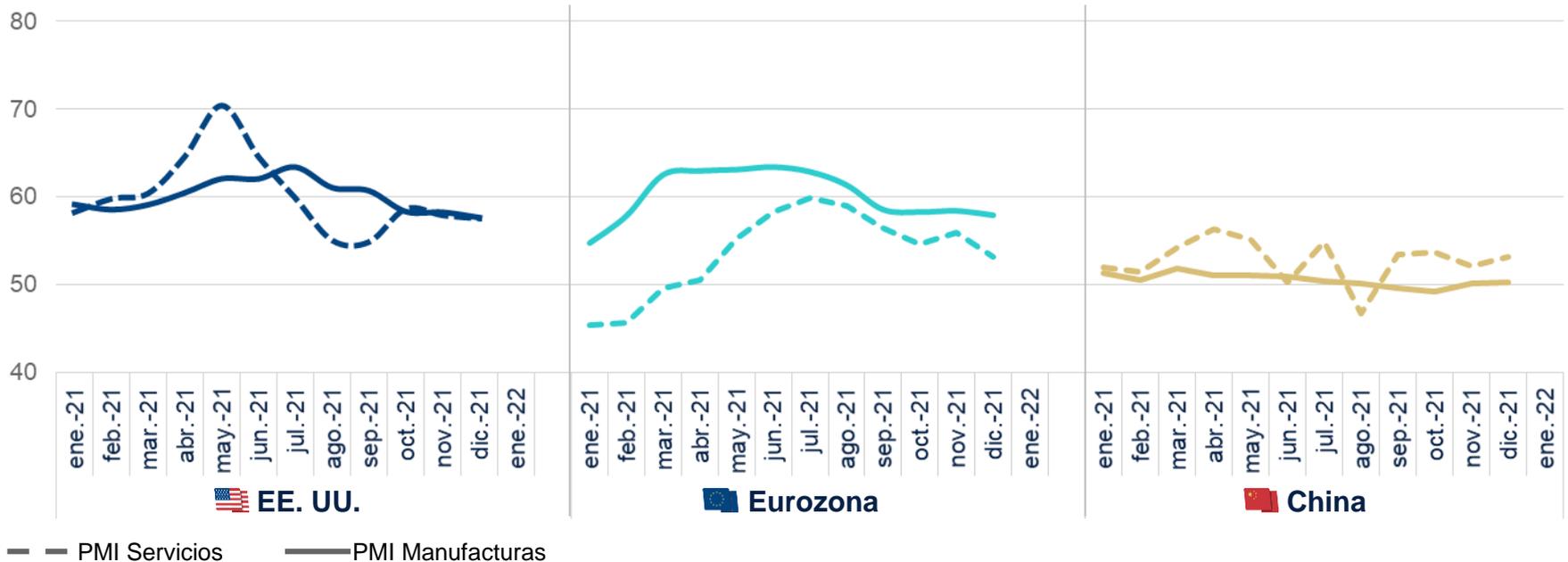
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

- La Fed ha iniciado un *tapering* más agresivo y apunta a que subirá las tasas de interés antes y más rápido de lo esperado.
- En la zona euro las expectativas del mercado de subidas de tasas de interés también se han adelantado, pero en menor medida.
- El rendimiento del bono soberano de EE.UU. a dos años ha aumentado significativamente, pero no tanto la del bono a diez años; en Europa, las tasas de interés están todavía en niveles bajos.
- El giro de la Fed hacia un retiro más rápido de los estímulos ha provocado un repunte moderado de la volatilidad y del dólar.

... en un entorno en que la actividad sigue avanzando de manera relativamente robusta en las principales geografías, aunque con un impulso que disminuye

INDICADORES PMI

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



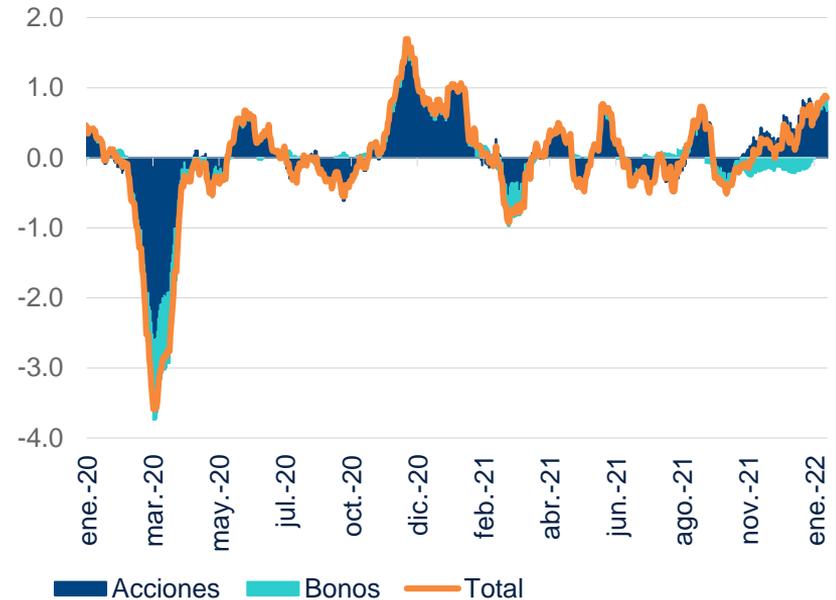
A pesar del tono más *hawkish* de la Fed, el dólar se ha debilitado globalmente y los capitales han retornado a las economías emergentes...

DXY (ÍNDICE)



Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg.

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

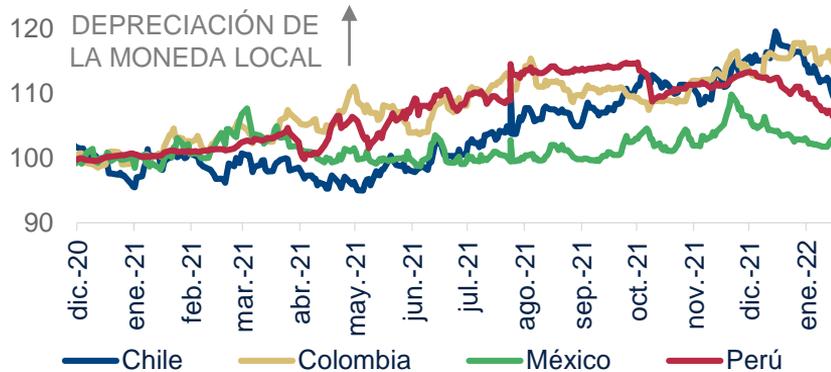


Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg y IIF.

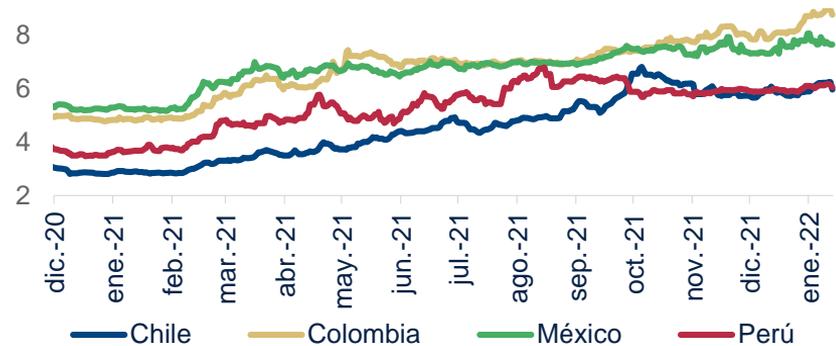
... y en la región las monedas se aprecian, pero las primas de riesgo y los rendimientos de bonos soberanos sí aumentan

LATAM: MONEDAS LOCALES VS USD

(ÍNDICE, PROMEDIO DICIEMBRE 2020 = 100)



LATAM: RENDIMIENTO DEL BONO SOBERANO 10 AÑOS (%)



LATAM: MONEDAS LOCALES VS USD

Var. %	Perú	Chile	Colombia	México
Fin 2021 vs Fin 2020	10,6%	19,7%	19,0%	3,1%
Actual (21.01.2022) vs Fin 2021 (31.12.2021)	-4,2%	-6,3%	-3,1%	-0,3%

LATAM: VARIACIÓN RENDIMIENTO DE BONO SOBERANO 10 AÑOS

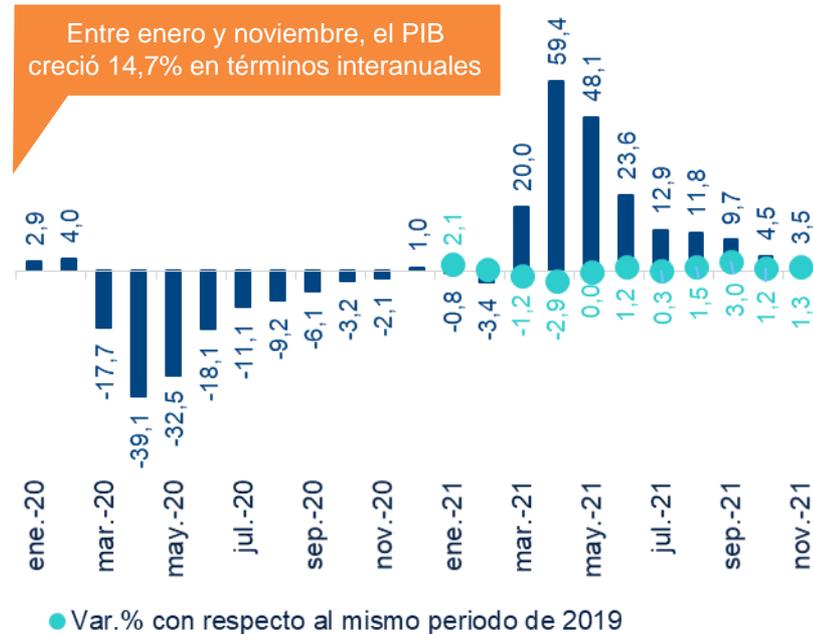
Pbs	Colombia	Chile	Perú	México
Fin 2021 vs Fin 2020	330	295	240	231
Actual (21.01.2022) vs Fin 2021 (31.12.2021)	64	20	14	9

02

Contexto local: actividad, empleo y mercados financieros

La actividad ha regresado a sus niveles precrisis sanitaria...

PIB (VAR. % INTERANUAL)



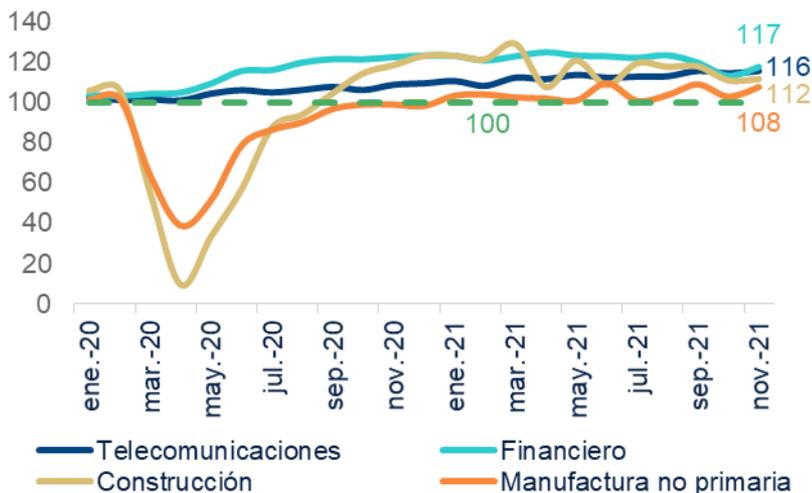
PIB (NIVEL DESESTACIONALIZADO, ÍNDICE, FEBRERO 2020 = 100)



... pero a nivel sectorial la normalización sigue siendo heterogénea

PIB SECTORIAL: ACTIVIDADES SELECCIONADAS

(ÍNDICE, 100 = NIVEL EN MISMO PERÍODO DE 2019)



Sectores como los servicios de telecomunicaciones se beneficiaron con la coyuntura. Otros fueron favorecidos por los impulsos monetario y fiscal y por las medidas de apoyo a familias y empresas.

Fuente: BBVA Research a partir de INEI y BCRP.

PIB SECTORIAL: ACTIVIDADES SELECCIONADAS

(ÍNDICE, 100 = NIVEL EN MISMO PERÍODO DE 2019)

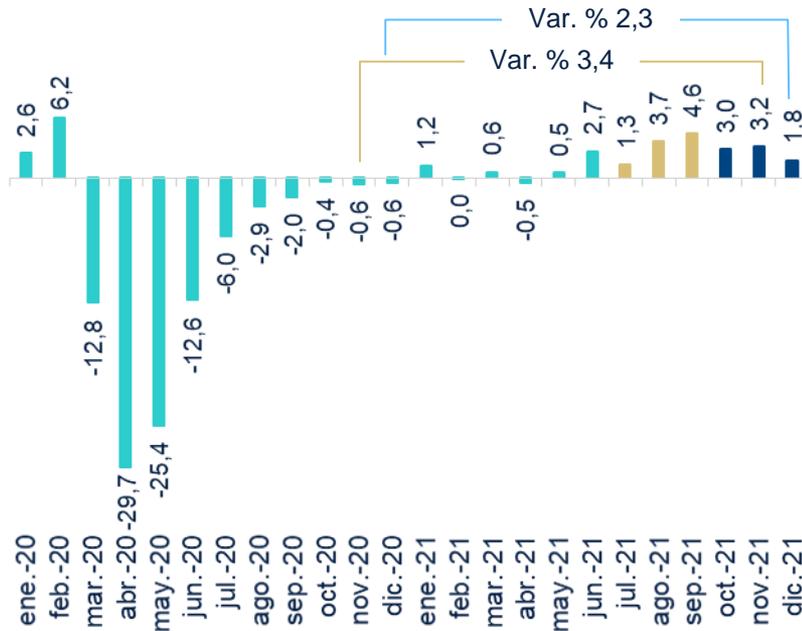


Medidas de aislamiento siguen afectando la actividad de sectores más intensivos en contacto físico (servicios como alojamiento, restaurantes, transporte), lo que impide que terminen de normalizarse. Conflictos sociales afectaron a otros.

Los indicadores disponibles para diciembre apuntan a que, en el margen, el PIB pierde cierto impulso

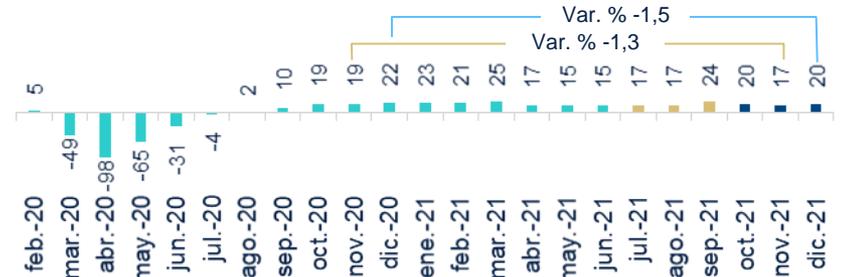
PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD

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



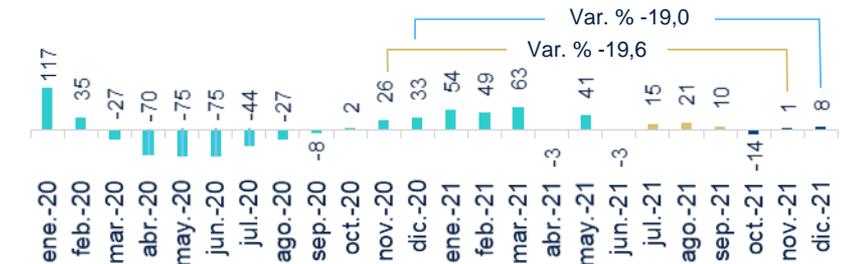
CONSUMO INTERNO DE CEMENTO

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



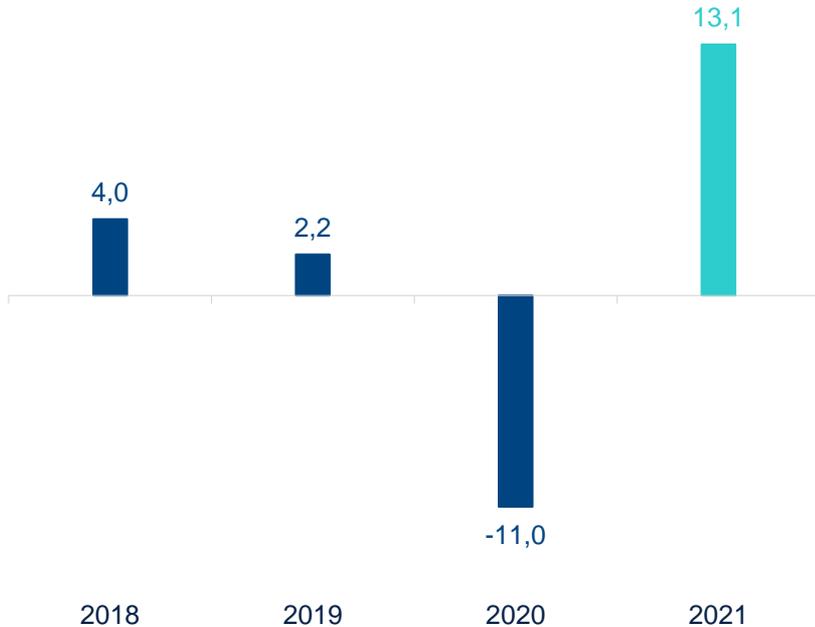
INVERSIÓN PÚBLICA

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



Con ello, estimamos que la actividad habría crecido 13,1% en 2021, una fuerte expansión que...

PIB (VAR. % ANUAL)



El fuerte crecimiento de la actividad en 2021 recoge:

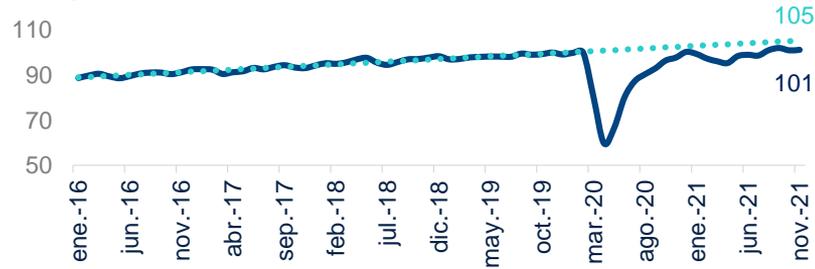
- Un **natural rebote debido a la baja base de comparación interanual**: las medidas de aislamiento para contener la propagación del coronavirus fueron menos restrictivas este año.
- Un **entorno internacional favorable**: bajas tasas de interés, amplia liquidez, fuerte rebote de la actividad económica mundial, y elevados términos de intercambio.
- Por el lado local, los **estímulos económicos** (fiscal y monetario), **medidas que elevaron la liquidez de las familias** (liberación de AFP y CTS, bonos del Gobierno), y el **buen avance del proceso de vacunación**.
- Todo lo anterior más que compensó la incertidumbre generada por el proceso electoral y el posterior cambio de administración del Gobierno.

... sin embargo, no alcanza para retornar al nivel tendencial precrisis sanitaria

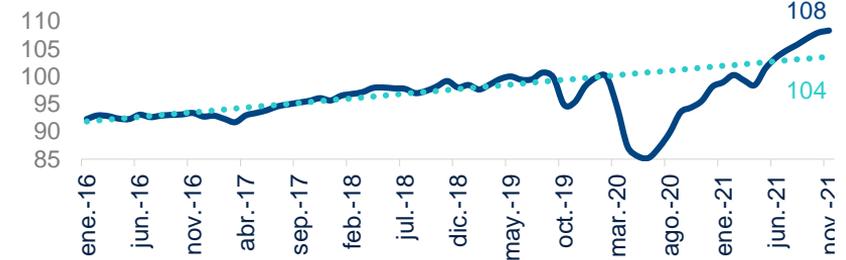
PIB

(NIVEL DESESTACIONALIZADO, ÍNDICE FEB.20 = 100; Y TENDENCIA^{1/})

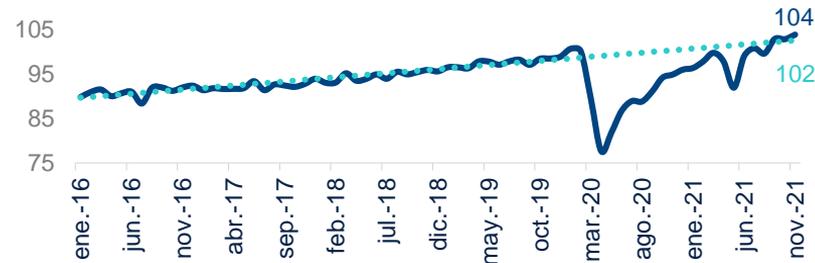
PERÚ



CHILE



COLOMBIA



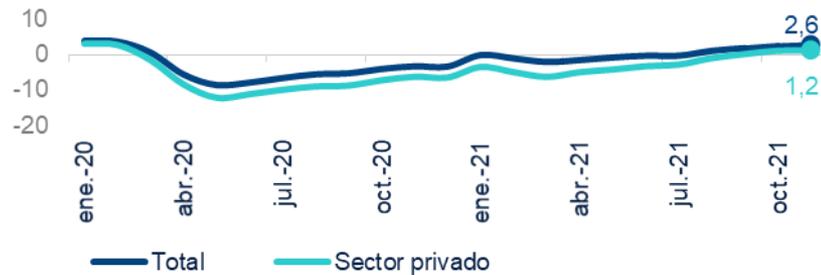
	IPC subyacente (var. % interanual) Dic.21	Déficit en cuenta corriente (% del PIB, acumulado 4 trimestres) 3T21
Perú	3,2%	1,2%
Chile	6,4%	3,5%
Colombia	4,4%	5,1%

1: La tendencia lineal se calcula para el periodo 2016-2019 (precrisis sanitaria).
Fuente: BBVA Research a partir de BCRP y estadísticas oficiales de otros países.

Por el lado del empleo, las tendencias siguen siendo positivas... aunque hay comportamientos diferenciados a nivel sectorial y geográfico

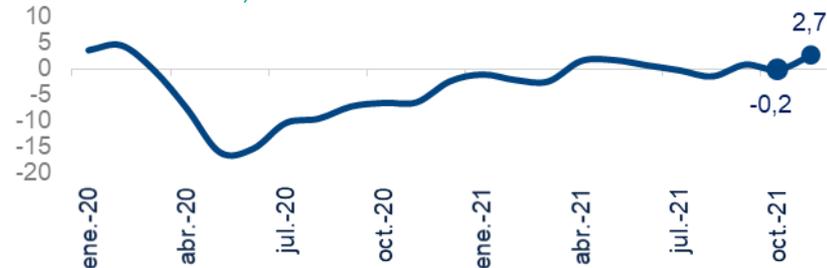
EMPLEO FORMAL (PLANILLAS ELECTRÓNICAS)

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



MASA SALARIAL DEL EMPLEO FORMAL

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

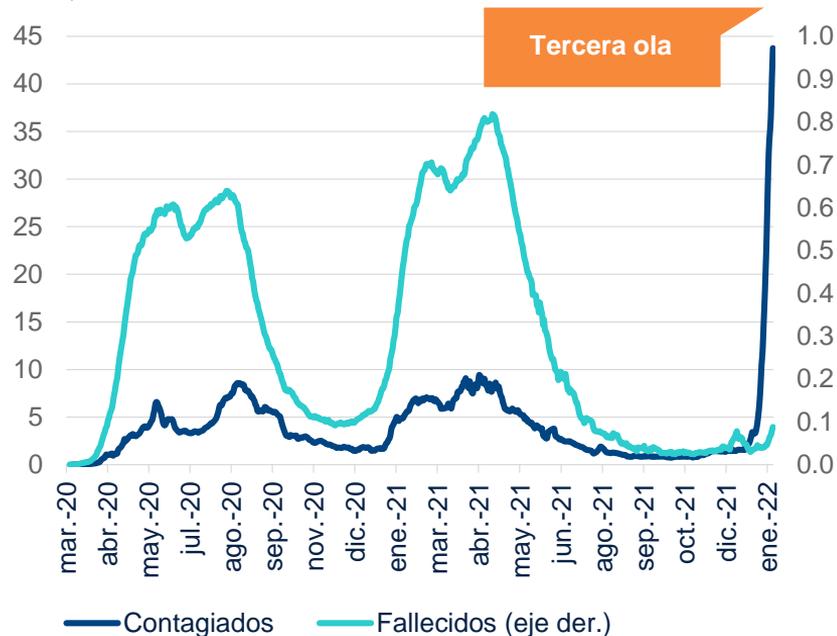


Fuente: BBVA Research a partir de BCRP.

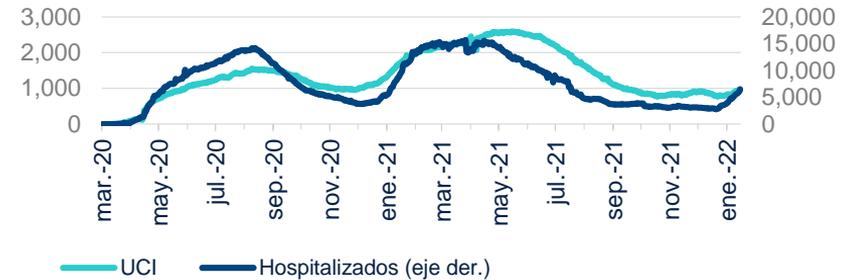
- El empleo formal se recuperó en 2021, al igual que la masa salarial, en sintonía con la normalización de la actividad.
- Pero la recuperación es diferenciada...
 - ... a nivel sectorial: el empleo formal en sectores como Agropecuario y Construcción superan los niveles precrisis sanitaria, mientras que otros como Servicios van detrás.
 - ... por zonas geográficas: en las regiones del norte, donde se concentra la actividad agroexportadora, la normalización del empleo formal avanzó más que en aquellas donde son más importantes los servicios (Lima).
- La PEA ocupada a nivel nacional aún no superaba los niveles prepandemia a fines de 3T21; la tasa de participación en el mercado laboral no se ha recuperado.
- El número de trabajadores subempleados sigue siendo elevado a fines de 2021, superando niveles prepandemia. Principal característica de trabajadores subempleados: perciben un salario inferior al mínimo referencial.

Iniciando 2022, los indicadores sanitarios se deterioran en el contexto de la tercera ola: suben los contagios y las hospitalizaciones

NUEVOS CONTAGIOS Y FALLECIDOS POR COVID-19 (MILES DE PERSONAS POR DÍA, PROMEDIO MÓVIL DE SIETE DÍAS)



N° DE HOSPITALIZADOS POR COVID-19

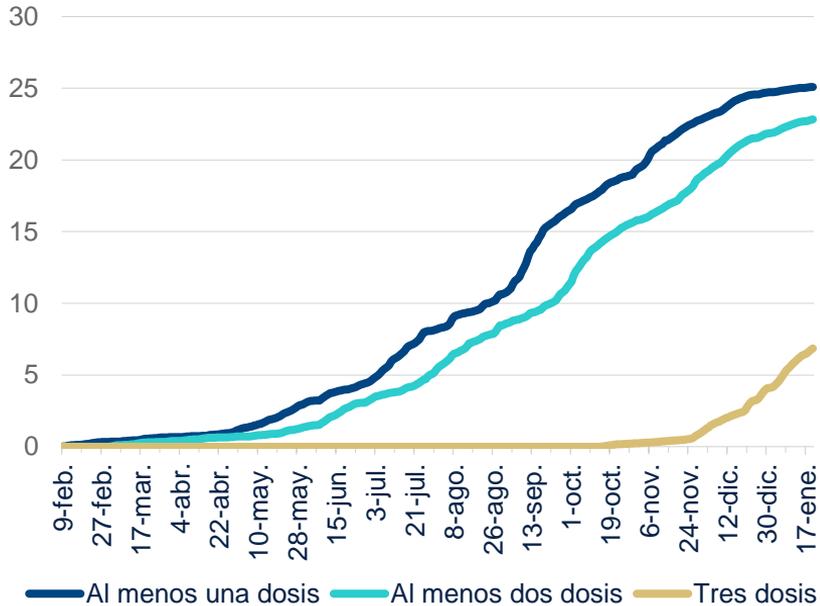


PRUEBAS DIARIAS CON RESULTADO POSITIVO (% DEL TOTAL, PROMEDIO MÓVIL DE SIETE DÍAS)

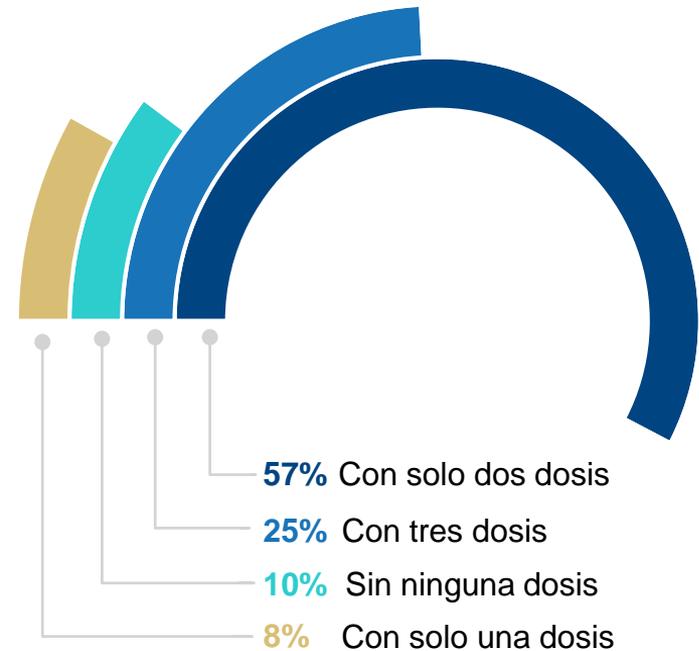


Mientras, la vacunación sigue avanzando, lo que modera el impacto sanitario (hospitalización en UCI, decesos) y económico de esta tercera ola

AVANCE DEL PROCESO DE VACUNACIÓN (MILLONES DE PERSONAS)



AVANCE DEL PROCESO DE VACUNACION¹ (% DE LA POBLACION OBJETIVO)



1: La población objetivo es de 28,2 millones. Toma en cuenta a personas desde los 12 años.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Salud de Perú.

Mientras, la vacunación sigue avanzando, lo que modera el impacto sanitario (hospitalización en UCI, decesos) y económico de esta tercera ola

MOVILIDAD DE PERSONAS A ESTACIONES DE TRANSPORTE

(ÍNDICE, 0 = SITUACIÓN PREPANDEMIA)



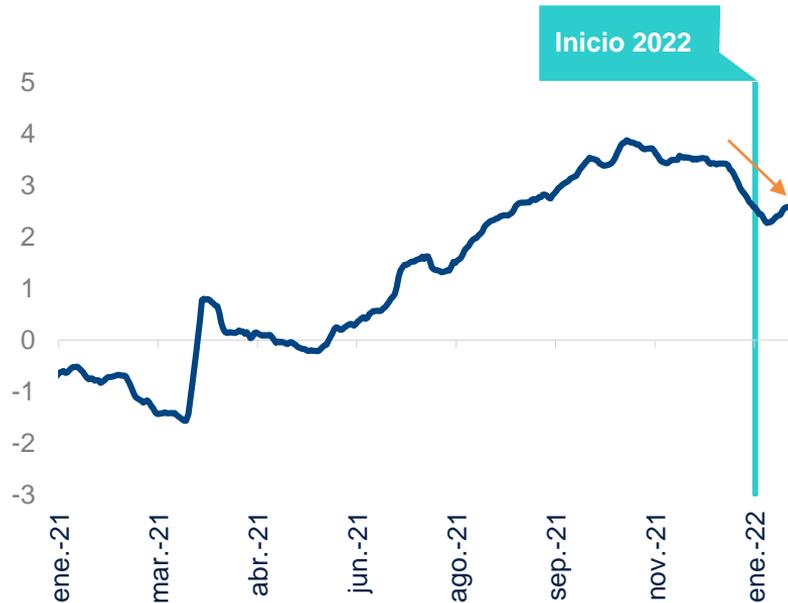
1: Información al 21 de enero.
Fuente: Google Mobility.

- La tercera ola ha llevado a que en algunas zonas del país, incluyendo a Lima, se endurezcan las medidas de aislamiento:
 - reducción de aforos en los distintos negocios
 - extensión de los horarios de toque de queda
- Estas medidas son, por lo menos de momento, menos restrictivas que las que se implementaron durante las primeras dos olas de contagios.

¿Indicadores de actividad de principios de 2022? En general, continúan apuntando a que se pierde impulso...

PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD

(PROMEDIO MÓVIL DE TRES ÚLTIMOS MESES, VAR. % CON RESPECTO AL MISMO PERÍODO EN PREPANDEMIA^{1/})

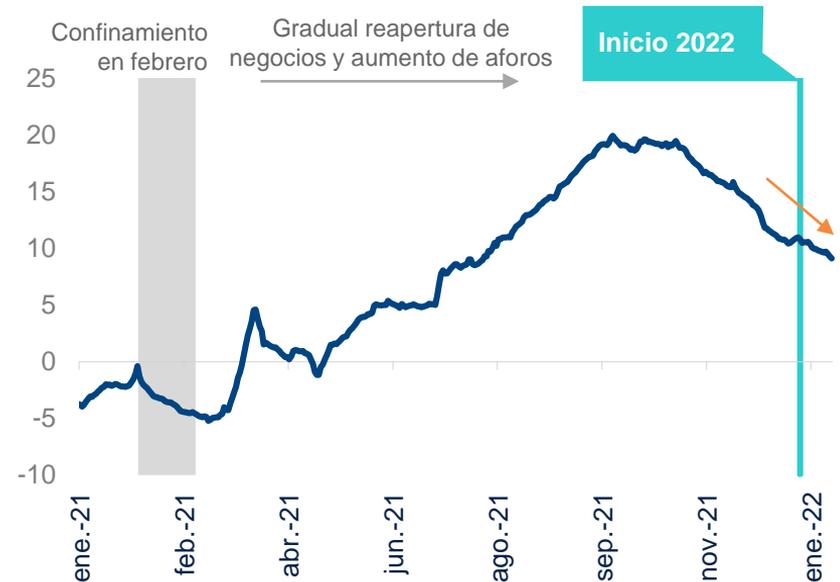


1: Se compara las cifras de 2021 con las del mismo período en 2019 y las de enero de 2022 con las del mismo período en 2020.

Fuente: BBVA Research a partir de COES.

ÍNDICE BIG DATA BBVA DE CONSUMO^{1/}

(EN TÉRMINOS REALES, PROMEDIO MÓVIL DE TRES MESES, VAR. % CON RESPECTO AL MISMO PERÍODO EN PREPANDEMIA^{2/})



1: Se utiliza información de los ingresos a cuentas de empresas seleccionadas.

2: Se compara las cifras de 2021 con las del mismo período en 2019 y las de enero de 2022 con las del mismo período en 2020.

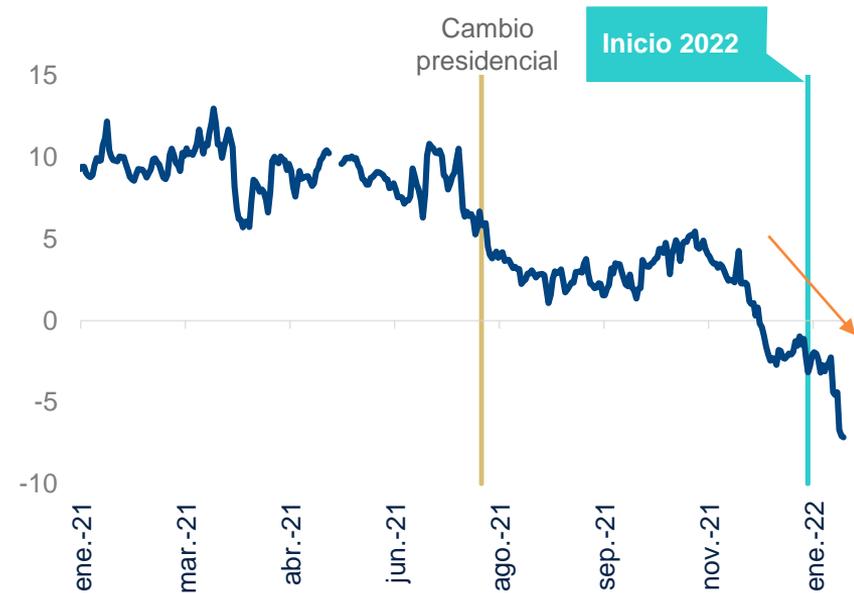
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

... en un entorno en que la confianza empresarial se ubica sostenidamente en niveles que denotan debilidad

CONFIANZA EMPRESARIAL (PUNTOS)



ÍNDICE BIG DATA BBVA DE INVERSIÓN^{1/} (EN TÉRMINOS REALES, PROMEDIO MÓVIL DE TRES MESES, VAR. % CON RESPECTO AL MISMO PERÍODO EN PREPANDEMIA^{2/})



1: Se utiliza información de los ingresos a cuentas de empresas seleccionadas.

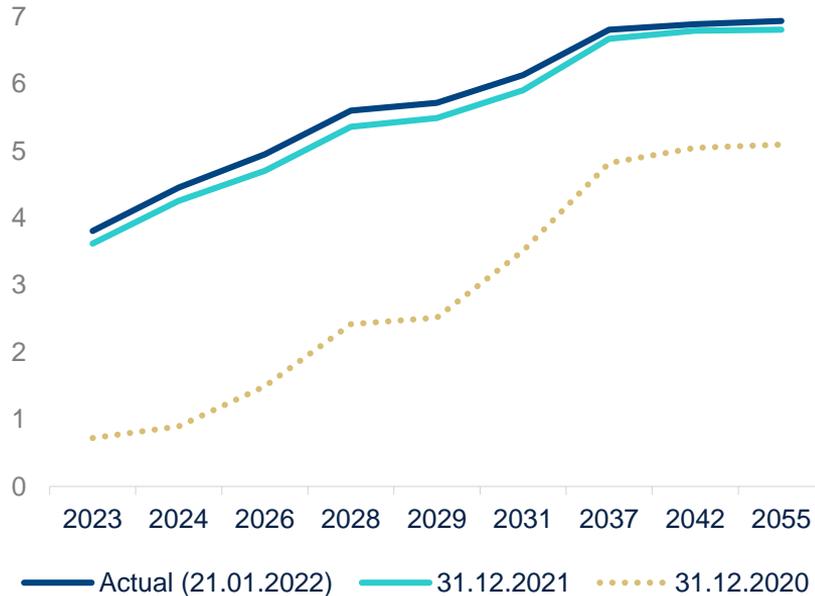
2: Se compara las cifras de 2021 con las del mismo período en 2019 y las de enero de 2022 con las del mismo período en 2020.

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

En los mercados financieros locales, los rendimientos exigidos a los bonos soberanos siguen aumentando en un contexto en que la Fed suena *hawkish*

CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS

(%)



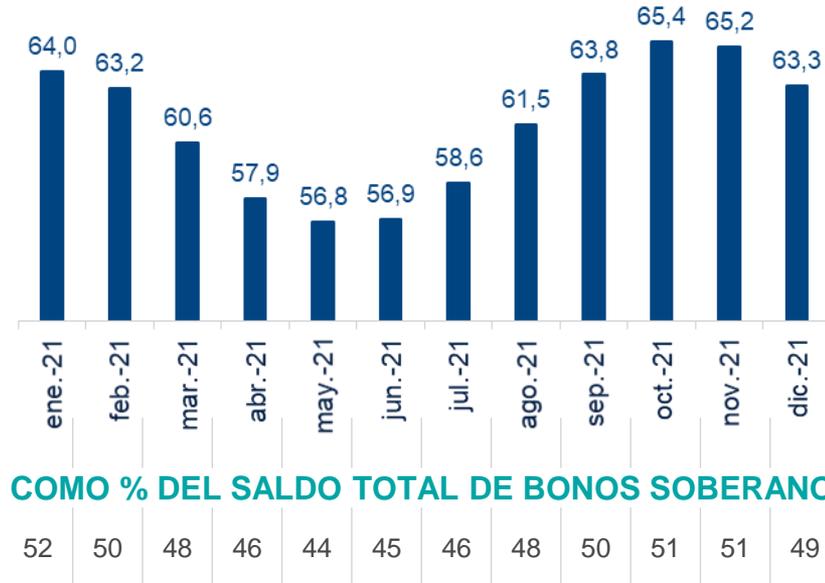
RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS

(%)

	2023	2024	2026	2028	2029	2031	2037	2042	2055
31.12.2020	0,72	0,90	1,49	2,42	2,52	3,51	4,82	5,04	5,10
31.12.2021	3,62	4,25	4,71	5,36	5,49	5,90	6,67	6,79	6,81
Actual (21.01.2022)	3,81	4,45	4,95	5,60	5,71	6,13	6,81	6,89	6,93
(diferencias en pbs)									
31.12.21 vs 31.12.20	290	336	321	294	297	239	185	175	171
21.01.2022 vs 31.12.21	19	20	25	24	23	22	14	10	13

En los mercados financieros locales, los rendimientos exigidos a los bonos soberanos siguen aumentando en un contexto en que la Fed suena *hawkish*

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



COMO % DEL SALDO TOTAL DE BONOS SOBERANOS

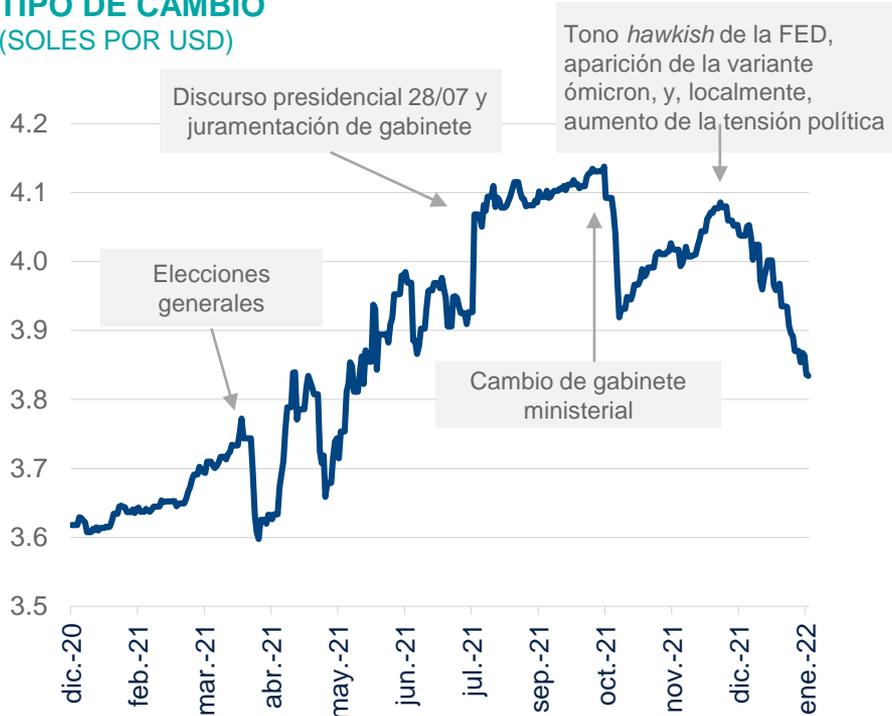
52	50	48	46	44	45	46	48	50	51	51	49
----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----

La curva de rendimientos de los bonos soberanos se desplazó hacia arriba en 2021 debido, principalmente,

1. al entorno electoral y político local,
2. liberación de fondos de pensiones,
3. ajuste monetario del Banco Central (que también incidió en el aplanamiento de la curva), y
4. *tapering* de la FED, a lo que ahora último se suma la percepción de que la FED ajustará su posición monetaria más pronto que tarde en un entorno de fuertes presiones inflacionarias.

Mientras, la moneda local, luego de enfrentar presiones de depreciación durante buena parte de 2021, se fortalece en las últimas semanas

TIPO DE CAMBIO (SOLES POR USD)

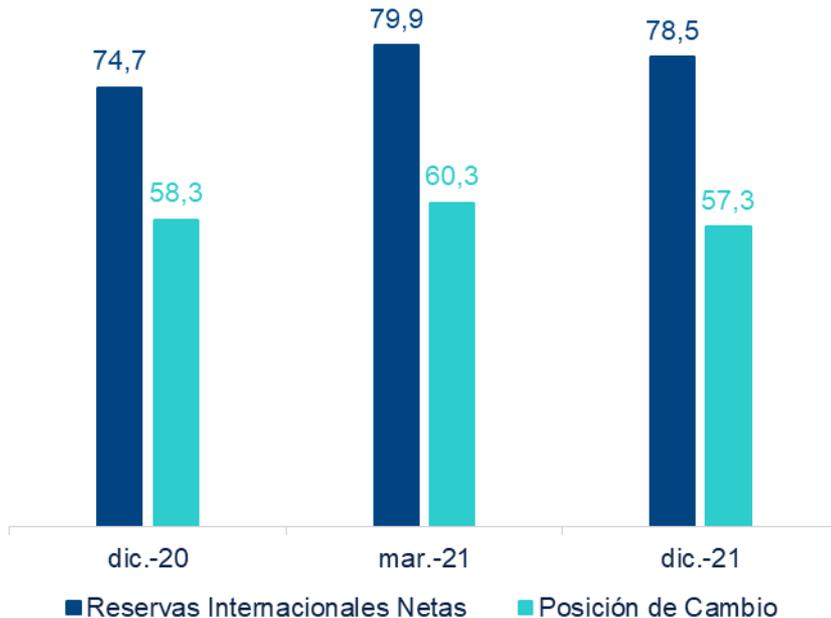


Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg.

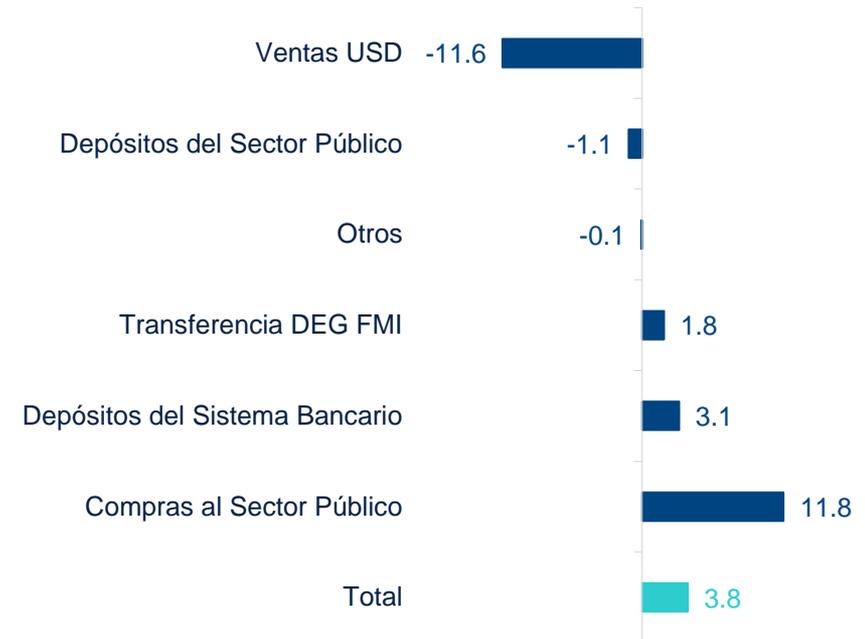
- El comportamiento del tipo de cambio estuvo durante buena parte de 2021 marcado por la elevada incertidumbre electoral y política local, que indujo una fuerte disminución de la demanda relativa de activos en moneda local (dolarización de portafolios, salida de capitales) de parte de familias, empresas, e inversionistas extranjeros, debilitando al PEN.
- El Banco Central (BCRP) intervino en el mercado para moderar la depreciación del PEN ofreciendo USD 17,5 mil millones en 2021 (USD 11,6 mil millones en el mercado *spot*).
- En las últimas semanas, y a pesar de una FED con retórica más *hawkish*, el PEN ha tendido a fortalecerse en un entorno en que (i) bajan las preocupaciones por el impacto económico global de ómicron; (ii) va interiorizándose que un escenario político/económico extremo (radical), en el que por ejemplo se instala una Asamblea Constituyente, es menos probable; (iii) el déficit fiscal se ha encogido de manera significativa; (iv) el BCRP sigue elevando su tasa de política; y (v) el superávit comercial continúa siendo significativo.

A pesar de la fuerte intervención del BCRP en 2021 en el mercado cambiario, las reservas internacionales alcanzaron a mantenerse en un nivel elevado...

BCRP: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS Y POSICIÓN DE CAMBIO (MILES DE MILLONES DE USD)



VARIACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (DIC-21 VS DIC-20, EN MILES DE MILLONES DE USD)



... compensándose las ventas de dólares en el mercado *spot* con las compras de moneda extranjera al fisco

DEUDA PÚBLICA EN MONEDA EXTRANJERA (% DEL SALDO TOTAL)



- El Banco Central compensó las ventas de dólares en el mercado *spot* (para atenuar las presiones de depreciación sobre el PEN) con las compras de moneda extranjera al fisco, que se endeudó en el exterior en moneda extranjera (emisiones de bonos globales) pero que localmente requería soles para atender sus gastos.
- En ese contexto, la deuda pública continuó dolarizándose en 2021, revirtiendo durante el período de crisis sanitaria la tendencia a solarizarse que había mostrado hasta entonces.

03

Previsiones macroeconómicas

3.1. PIB y actividad económica

Principales consideraciones por el lado externo

ESCENARIO BASE

Pandemia



Nuevas olas de contagios, con efectos decrecientes en tensiones sanitarias y en la economía (vacunación y mejores tratamientos)

Cuellos de botella



Se mantienen en la primera mitad de 2022 y luego se normalizan debido a la moderación de la demanda y la reacción de la oferta

Crecimiento global



Moderación gradual del crecimiento, que se mantiene relativamente robusto

Inflación



Alta -principalmente en el corto plazo y en EE.UU.-, pero gradualmente decreciente y bajo control

Política económica

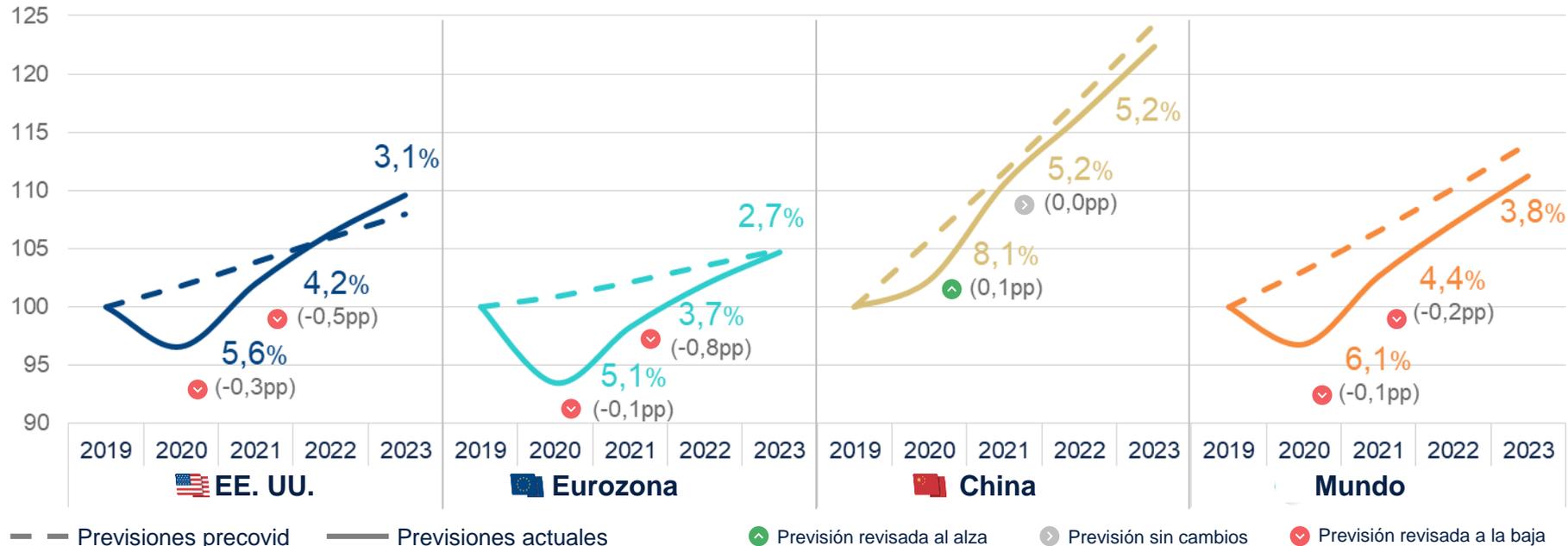


Retiro anticipado de los estímulos para controlar la inflación; limitada volatilidad financiera

En el escenario base se considera que el crecimiento global será relativamente robusto en los próximos dos años, aunque menor al de 2021

PIB REAL

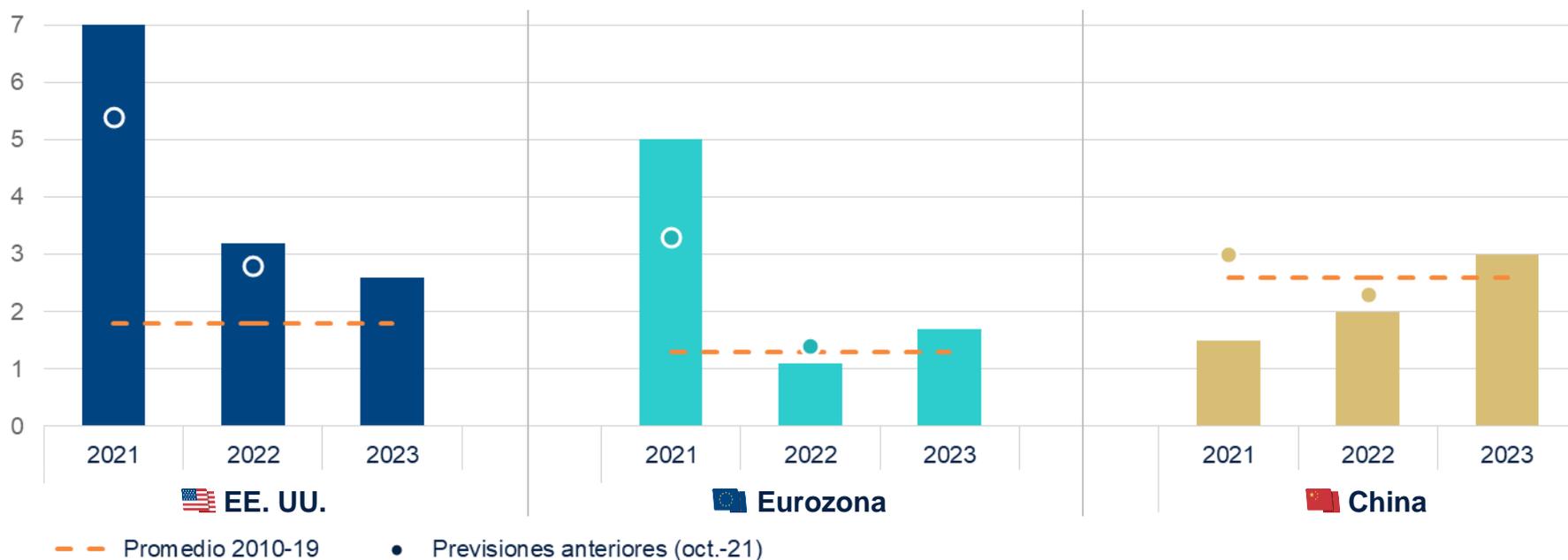
(LÍNEAS: NIVEL 2019 = 100; CIFRAS: CRECIMIENTO PREVISTO Y, ENTRE PARÉNTESIS, CAMBIO RESPECTO A PREVISIONES ANTERIORES)



Inflación elevada, principalmente en el corto plazo y en EE.UU., con riesgos al alza, por lo que es clave evitar efectos significativos de segunda ronda

INFLACIÓN: IPC

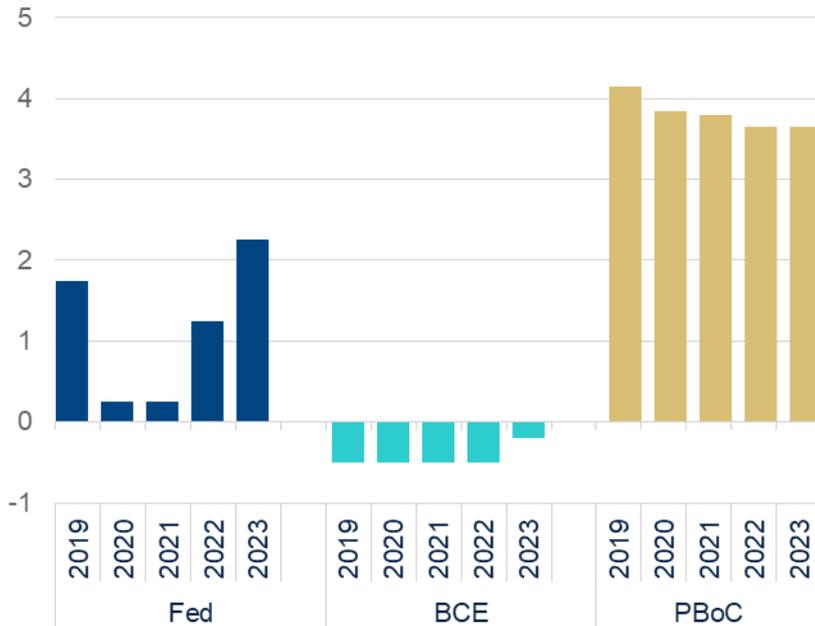
(FIN DE PERÍODO, VAR. % INTERANUAL)



La Fed reaccionará a la inflación con un *tapering* rápido y subidas de tasas; el BCE será más paciente y el PBoC seguirá centrado en apoyar el crecimiento

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA¹

(%, FIN DE PERÍODO)



1: En el caso del BCE, los tasas son las de la facilidad de depósitos. Previsiones para 2022 y 2023.
Fuente: BBVA Research.

EE.UU.

- La Fed está centrada en controlar la inflación.
- Se espera i) que el *tapering* acabe no más tarde que en feb/22, ii) cuatro subidas de 25bp de las tasas de interés en 2022 y otras cuatro en 2023, iii) reducción del balance a partir de este año.

Europa

- Fin del PEPP en mar/22; las compras de bonos vía APP se irán reduciendo hasta mediados de 2023.
- Las tasas de interés se mantendrán inalteradas hasta la segunda mitad de 2023; BCE exhibirá tono crecientemente *hawkish*.

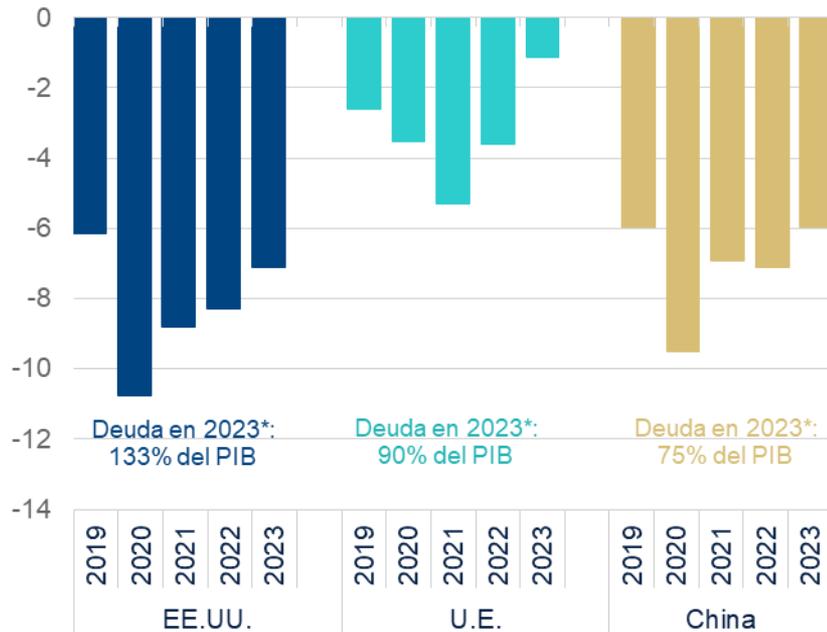
China

- Se retoma el estímulo monetario: nuevos recortes en 2022 de las tasas de interés y de los encajes bancarios, entre otras medidas, para evitar un freno brusco de la economía.

La política fiscal todavía será expansiva en los próximos años, pero los estímulos no serán tan notables como los adoptados en 2020-2021

RESULTADO FISCAL ESTRUCTURAL

(% DEL PIB POTENCIAL)



*: Deuda pública bruta estimada por el FMI.

Fuente: BBVA Research a partir de datos del FMI y de la Comisión Europea.

EE.UU.

- Nuevos estímulos, más enfocados en apoyar la oferta (con un menor impacto en inflación).
- Tras la aprobación del plan de infraestructura (menos significativo que lo esperado), se debate ahora el plan de inversiones sociales.

Europa

- El uso creciente de recursos NGEU apoyará el crecimiento en 2022-23.
- Creciente debate sobre las reglas fiscales a partir de 2023.

China

- Medidas de estímulo adicionales para contrarrestar impacto de activismo regulatorio, ajustes en mercado inmobiliario, “tolerancia cero” ante el COVID-19, y políticas de transición energética.

Principales consideraciones por el lado local



Covid-19

La tercera ola de contagios de principios de 2022 tendrá un impacto acotado y transitorio sobre la actividad (medidas de aislamiento no se apretarán tanto) debido al avance de la vacunación. Luego de ella, los aforos retomarán la tendencia a normalizarse.



Contexto político

La probabilidad de un escenario político/económico extremo (radical) está disminuyendo. Las propuestas más radicales no han logrado, en lo sustancial, mayores avances. El riesgo persiste, pero es más acotado. Por ejemplo, la aprobación de una ley y el pronunciamiento del Jurado Electoral han reforzado que toda reforma constitucional debe ser aprobada por el Congreso antes de ir a un eventual referendo (reduce la probabilidad de que finalmente se instale una Asamblea Constituyente). El apoyo al Ejecutivo ha disminuido. Se mantienen así la incertidumbre y cautela para gastar en el horizonte de previsión, pero poco a poco empiezan a ceder.



Producción minera

Quellaveco termina de construirse. Esta y otras dos minas cupríferas medianas entran en etapa de producción. Por otro lado, es más sensible el impacto negativo en producción de los conflictos sociales.



Políticas económicas

Se retira el estímulo monetario. Por el lado fiscal, se asume que no se liberan más fondos líquidos para familias (AFP, CTS); entrega de bonos a familias es más acotada, focalizada; gasto por emergencia sanitaria va normalizándose. Bache en la inversión pública en 2023, luego de elecciones subnacionales (fines de 2022).

Por el lado sanitario, la tercera ola de principios de 2022 tendrá un impacto acotado y transitorio sobre la actividad debido al avance de la vacunación

DOSIS APLICADAS DIARIAMENTE (PROMEDIO MÓVIL DE TREINTA DÍAS)

La vacunación avanza...



NÚMERO DE DOSIS DE VACUNAS CONTRATADAS (MILLONES DE DOSIS)

Laboratorio	2021	2022	Total
Sinopharm	26,5	0	26,5
Pfizer ¹	33,2	35,7	68,9
AstraZeneca	5,3	8,5	13,8
Covax Facility	2,9	12,3	15,2
Gamaleya	-	20,0	20,0
Moderna	-	20,0	20,0
Total	67,8	96,6	164,4

... y en 2022 habrá vacunas disponibles...

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

Fuente: BBVA Research a partir de Reportes de noticias y MINSA.

ÍNDICE DE ACTIVIDAD DEL CONJUNTO DE SECTORES MÁS AFECTADOS POR MEDIDAS DE AISLAMIENTO (NIVEL COMO % DEL MISMO PERÍODO DE 2019)

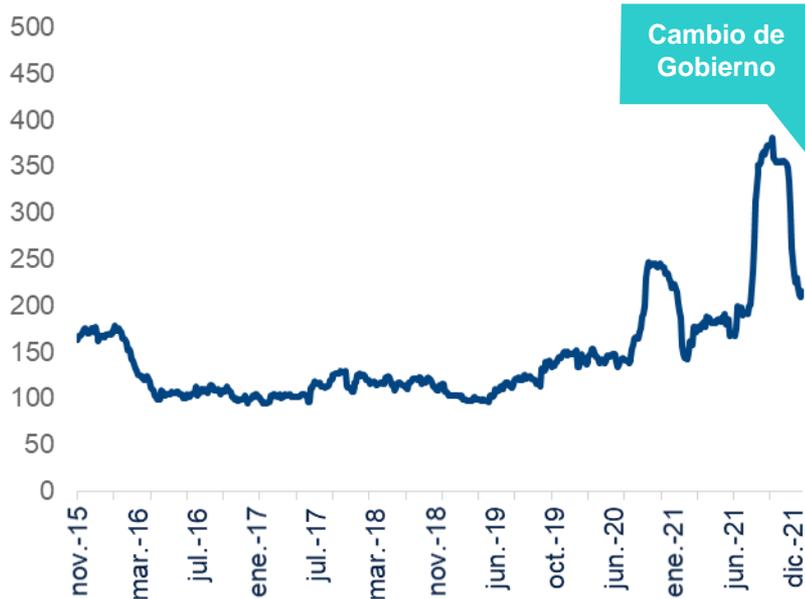


... de manera que gradualmente la actividad de los sectores más afectados por las medidas de aislamiento irá normalizándose

Del lado político, se considera que la probabilidad de un escenario extremo (radical) va disminuyendo y con ella la incertidumbre y cautela para gastar

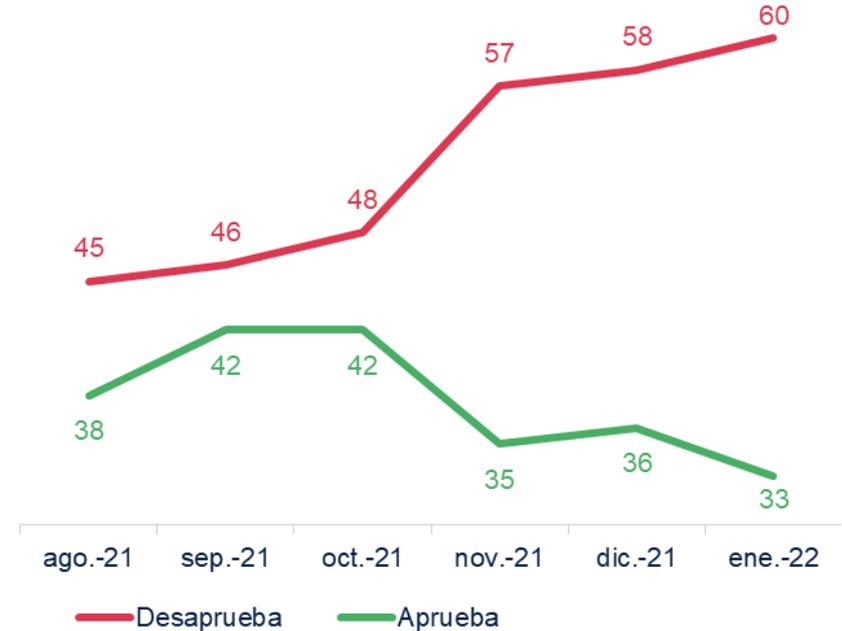
ASAMBLEA CONSTITUYENTE^{1/}: MENCIONES EN MEDIOS DE COMUNICACIÓN

(ÍNDICE, PROMEDIO DIC.19 = 100)



1: Considera también menciones de cambios constitucionales
Fuente: BBVA Research a partir de GDELT.

APROBACIÓN PRESIDENCIAL (%)

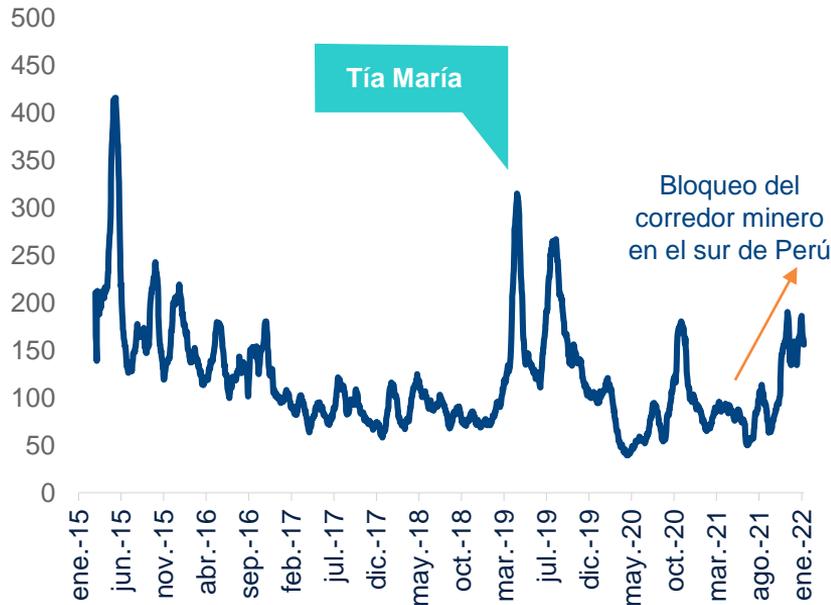


Fuente: BBVA Research a partir de Ipsos Perú.

Y en el sector minero, Quellaveco entra en etapa de producción en 2022... aunque será también sensible el impacto de los conflictos sociales

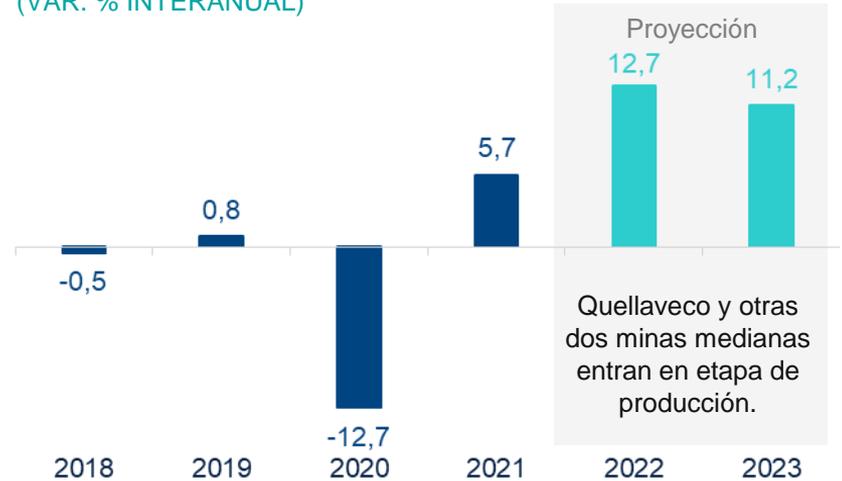
CONFLICTOS SOCIALES MINEROS: MENCIONES EN MEDIOS DE COMUNICACIÓN

(ÍNDICE, PROMEDIO DIC.19 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de GDELT.

PRODUCCIÓN DE COBRE (VAR. % INTERANUAL)



PRODUCCIÓN DE COBRE (MILLONES DE TM)

Año	2019	2020	2021	2022	2023
Producción (Millones de TM)	2,2	2,0	2,1	2,3	2,6

Las cifras para 2021 son estimadas.

Fuente: BBVA Research a partir de BCRP.

En ese escenario, prevemos que el PIB crecerá 2,3% este año y 3,0% el próximo

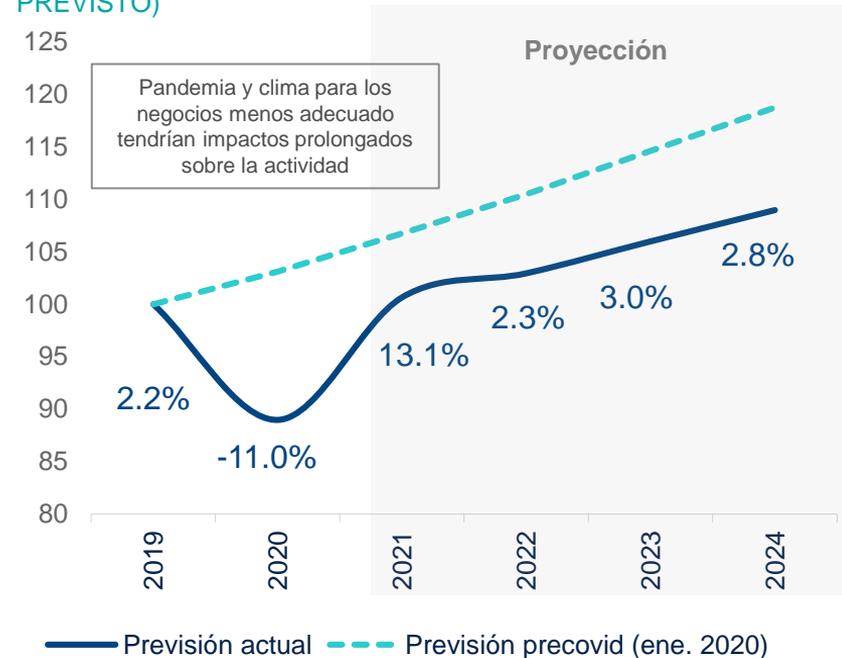
PIB (VAR. % INTERANUAL)



● Proyección anterior (Situación Perú 4T21, publicado el 21/10/2021)

Fuente: BBVA Research a partir de BCRP. Proyección: BBVA Research.

PIB (LÍNEAS: ÍNDICE, NIVEL 2019 = 100; CIFRAS: CRECIMIENTO PREVISTO)

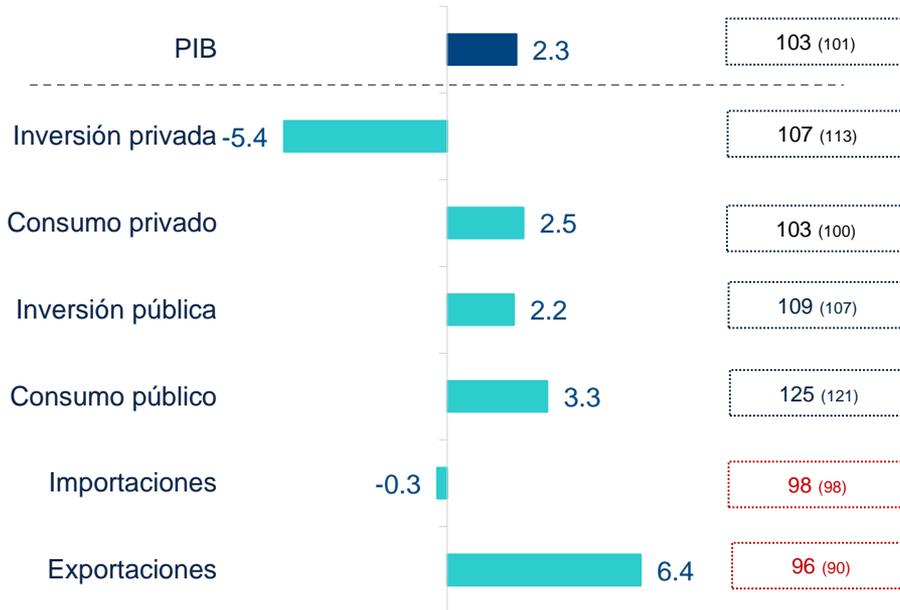


Aún elevada incertidumbre y mayores tasas de interés ralentizarán la inversión privada; aumento de la producción minera favorecerá exportaciones

PIB POR EL LADO DEL GASTO EN 2022

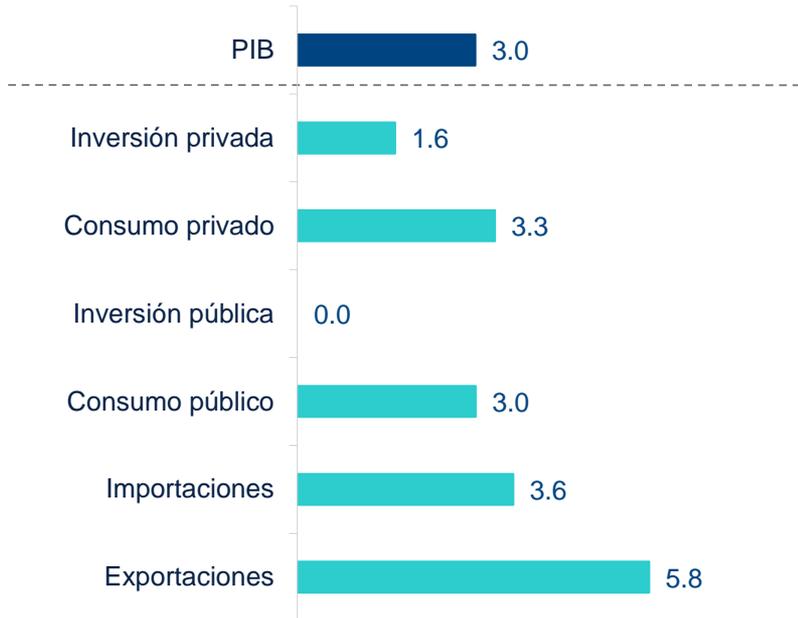
(VAR. % INTERANUAL)

(2019 = 100)
2022 (en 2021)



PIB POR EL LADO DEL GASTO EN 2023

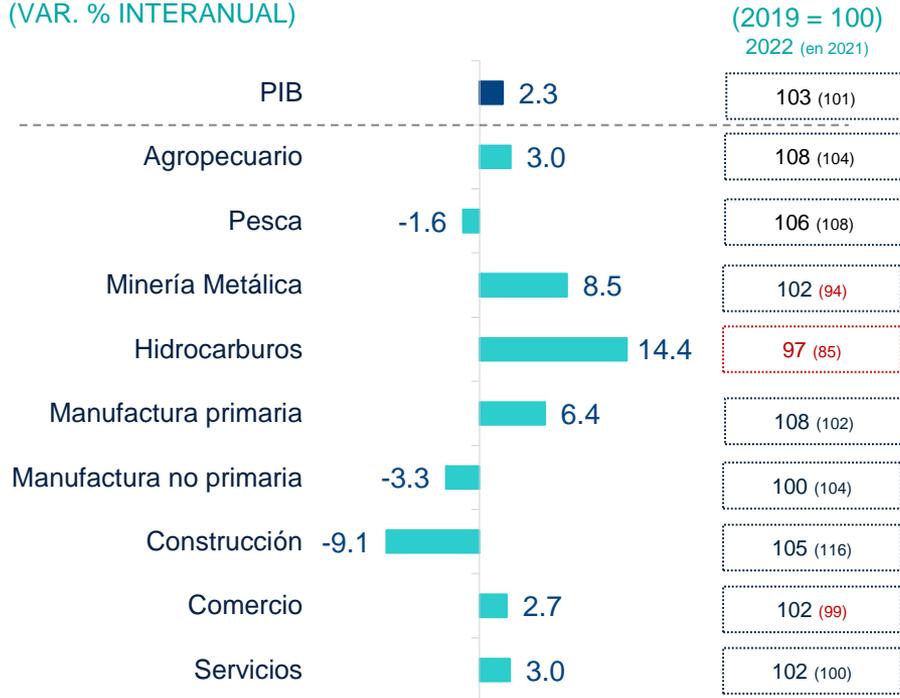
(VAR. % INTERANUAL)



El retroceso de la inversión privada en 2022 se reflejará, sectorialmente, en la construcción y la manufactura no primaria

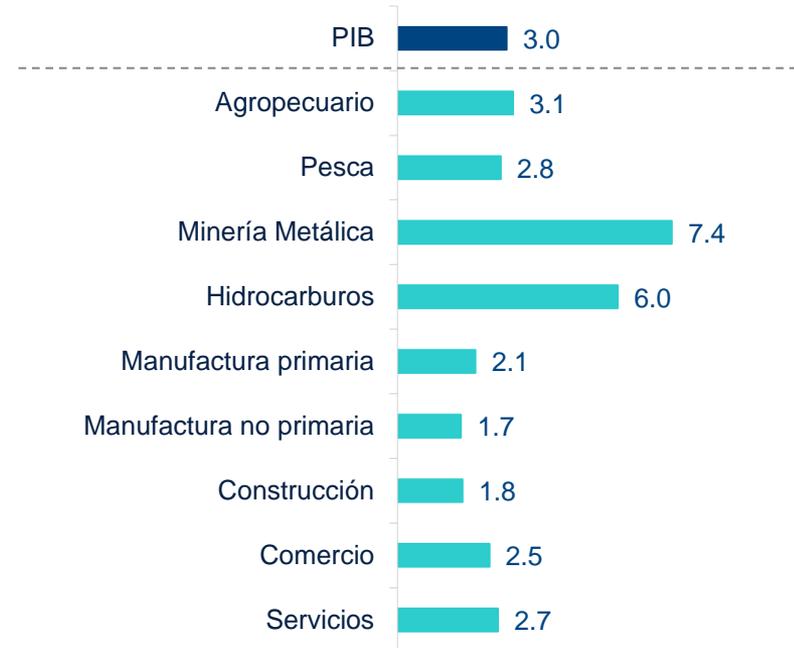
PIB SECTORIAL EN 2022

(VAR. % INTERANUAL)



PIB SECTORIAL EN 2023

(VAR. % INTERANUAL)



03

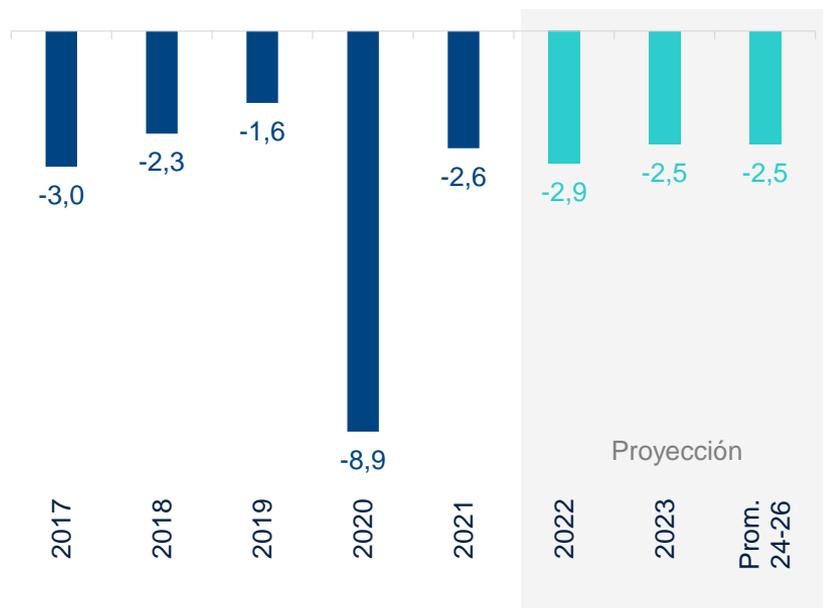
Previsiones macroeconómicas

3.2. Resultado fiscal y deuda pública

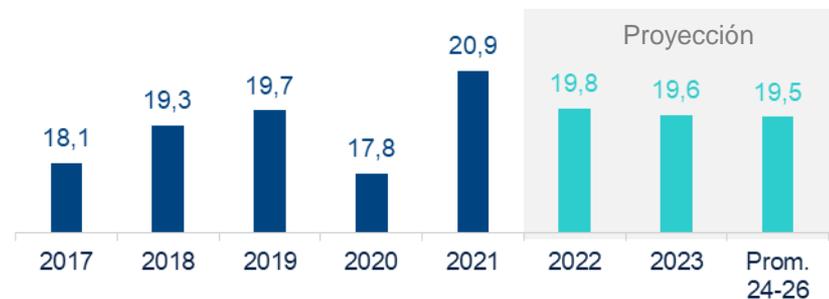
Precios de metales, mayor actividad, y gasto más moderado explican fuerte descenso del déficit fiscal en 2021, que seguirá en esos niveles más adelante

RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)

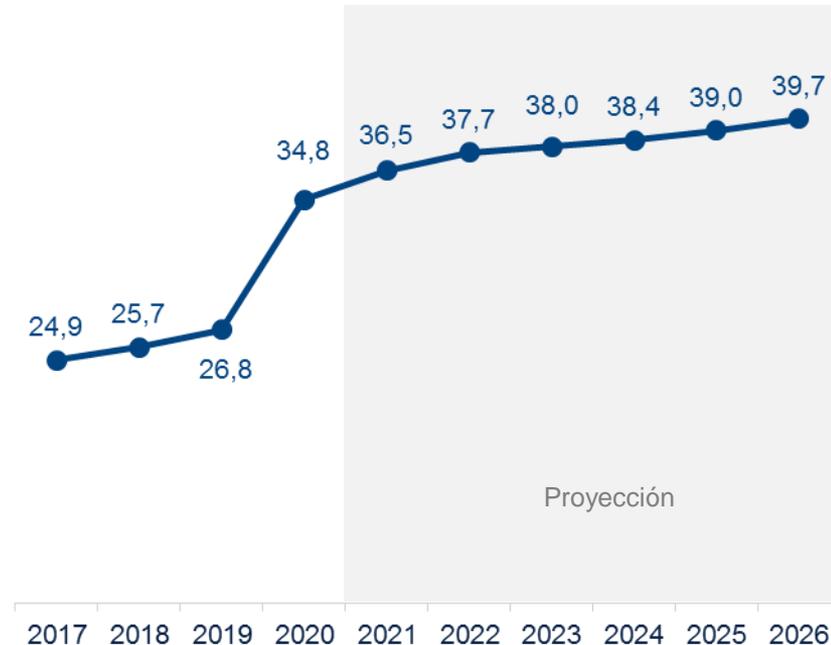


GASTOS DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)



Con ello, la deuda pública bruta seguirá escalando; estabilizarla requerirá medidas para aumentar los ingresos fiscales y contener los gastos

DEUDA PÚBLICA BRUTA (% DEL PIB)



RESULTADO FISCAL ESTRUCTURAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB POTENCIAL)

	2020	2021	2022	2023
Resultado primario estructural	-3,1	-1,4	-1,3	-1,0
Resultado económico estructural	-4,5	-2,9	-2,9	-2,7
Impulso fiscal	3,1	-1,7	-0,1	-0,3

- Según nuestros estimados, estabilizar la deuda pública bruta en un nivel equivalente al 40% del PIB requiere un déficit fiscal primario de entre 0,5% y 0,6% del PIB.

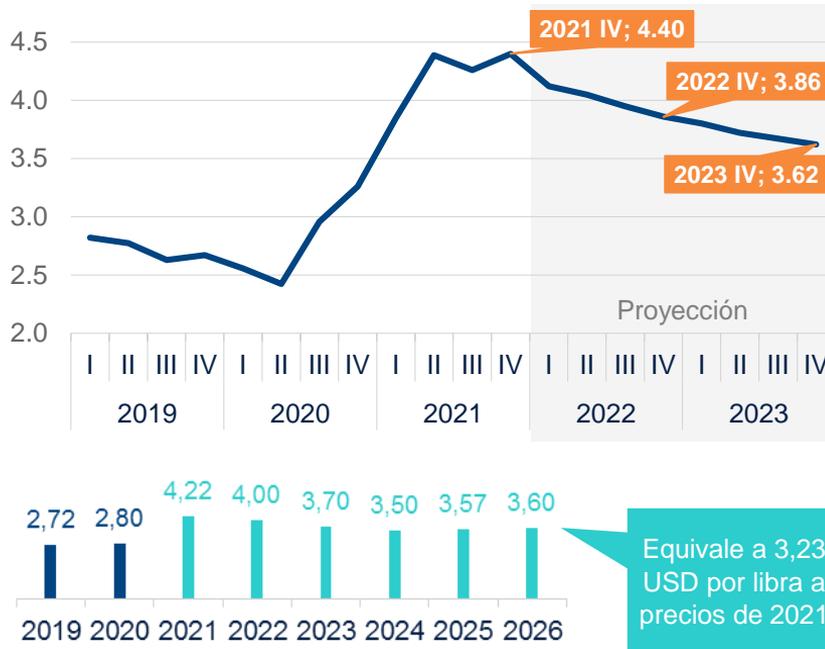
03

Previsiones macroeconómicas

3.3. Sector externo y tipo de cambio

Precio del cobre alcanzó en 2021 niveles elevados y, aunque disminuirá en adelante, sus nuevos niveles seguirán siendo interesantes

PRECIO DEL COBRE (PROMEDIO DEL PERIODO, USD/LIBRA)

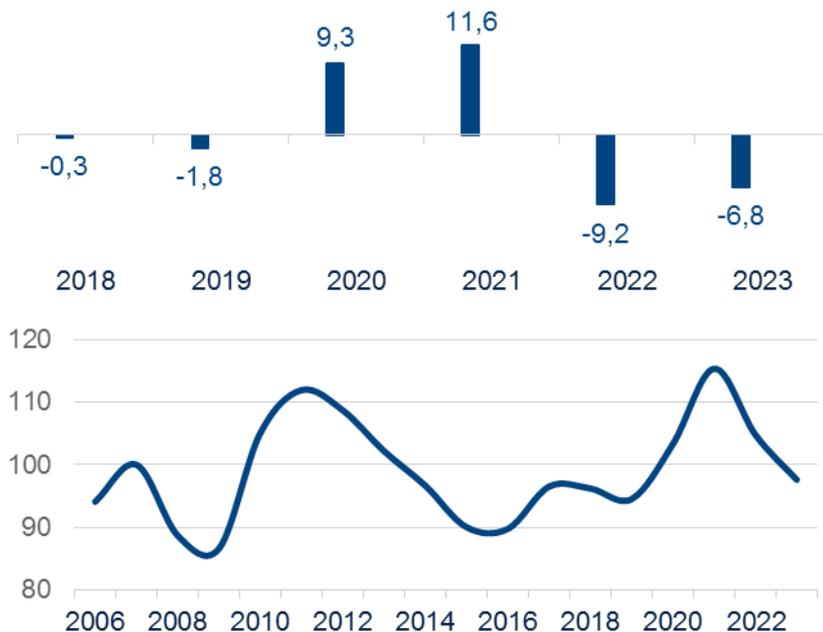


- Preveemos que en 2022 disminuirá el déficit global de cobre debido a la entrada en producción de algunas minas (Quellaveco, por ejemplo), por un lado, y que se moderará el crecimiento global, por otro.
- Problemas de producción por conflictos sociales (Perú, por ejemplo) tardarán en disiparse, con lo que seguirán dándole soporte al precio del cobre.
- En el medio plazo, el precio del cobre encontrará apoyo en la mayor inversión en infraestructura “verde” y en la reconversión vehicular, elementos que poco a poco irán adquiriendo mayor relevancia.

En ese contexto, el superávit comercial en 2021 fue el más alto en la historia y seguirá en niveles altos durante los próximos dos años

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(VAR. % INTERANUAL; ÍNDICE, 2007 = 100)



BALANZA COMERCIAL

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

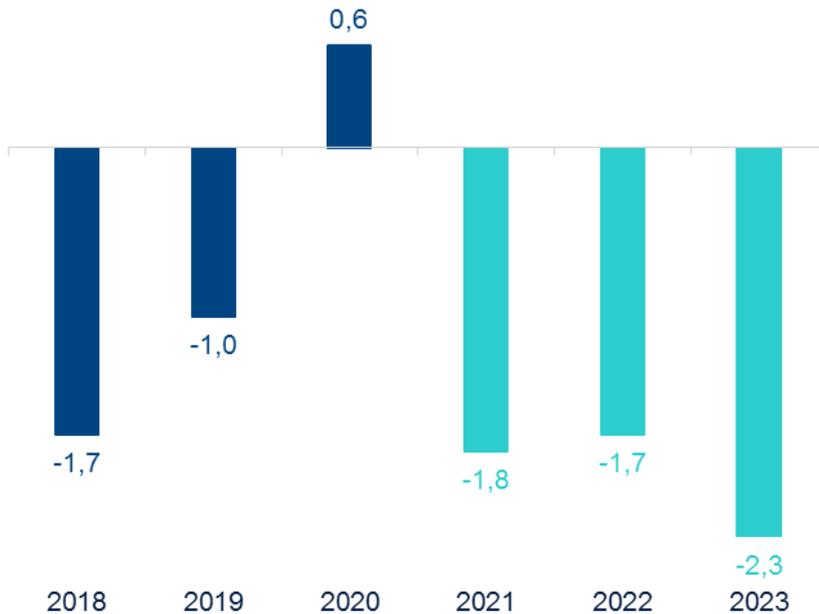


Estimados para 2021. Proyección para 2022 y 2023.

Fuente: BBVA Research a partir de BCRP. Proyección: BBVA Research

El superávit comercial previsto para los próximos dos años es consistente con déficits en cuenta corriente manejables

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



Estimados para 2021. Proyección para 2022 y 2023.
Fuente: BBVA Research a partir de BCRP. Proyección: BBVA Research

- La disminución de los precios de los metales será compensada por la mayor producción cuprífera, mejora gradual del turismo, y moderación de los precios de insumos importados (petróleo, alimentos).
- Como resultado, el déficit anual en la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicará en torno a un nivel equivalente a 2% del PIB durante los próximos dos años (USD 4,5 mil millones), en promedio.
- Una de las principales fuentes de financiamiento del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos será el endeudamiento externo del sector público.
- El escenario base para la balanza de pagos no contempla salidas de capitales de corto plazo como las observadas en 2021 (porque disminuye la probabilidad de un escenario político/económico extremo, radical).

Proyectamos una depreciación acotada del PEN en 2022: Fed retira el estímulo monetario, pero incertidumbre política local disminuye

TIPO DE CAMBIO

(SOLES POR USD, PROMEDIO DIARIO DEL MES)



Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg. Proyección: BBVA Research

- El principal factor que presionó al PEN a debilitarse en 2021 fue el electoral/político local, con el alto de riesgo de implementación de medidas radicales (Asamblea Constituyente, por ejemplo).
- En el escenario base para 2022, la probabilidad de un escenario como ese disminuye, aunque el riesgo no desaparece completamente. Las presiones de depreciación sobre el PEN serán así menores por ese lado.
- En 2022 será entonces la FED, con su retiro del estímulo monetario (rápido *tapering*, subidas de tasas de interés, inicio de la reducción del balance), la que originará las presiones al alza sobre el USDPEN.
- El ajuste monetario del BCRP y el alto superávit comercial moderarán esas presiones.
- En este contexto, estimamos que la cotización local del dólar cerrará 2022 (promedio diario para diciembre) entre 4,00 y 4,10 soles por USD, mientras que en 2023 lo hará entre 4,10 y 4,20 soles por USD.

03

Previsiones macroeconómicas

3.4. Inflación y política monetaria

La inflación se elevó significativamente en 2021 debido al fuerte incremento del tipo de cambio...

INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC DE LIMA)



Fuente: BBVA Research a partir de INEI.

TIPO DE CAMBIO

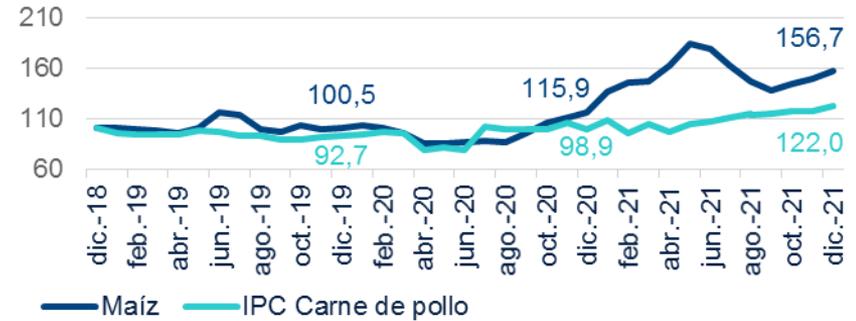
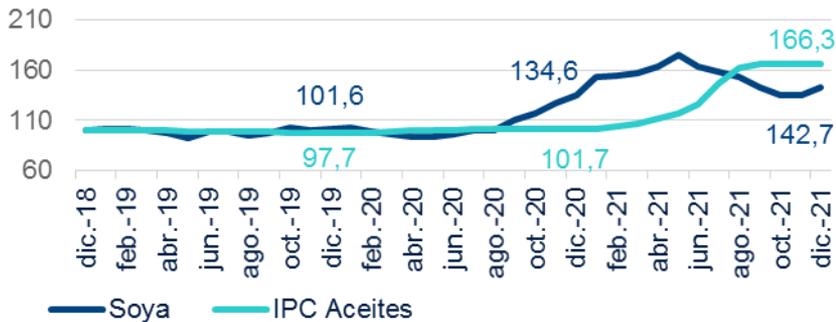
(PROMEDIO DIARIO DEL MES, VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BBVA Research a partir de BCRP.

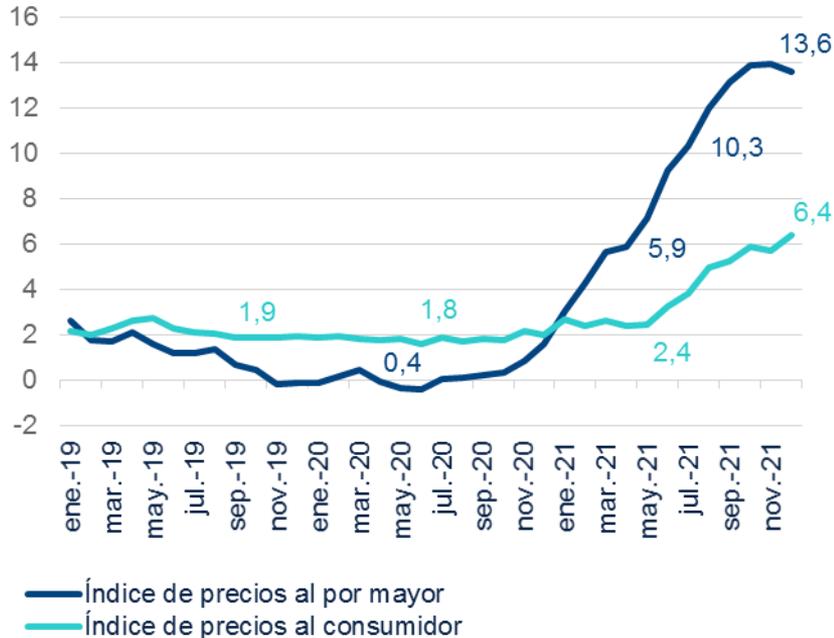
... de las cotizaciones internacionales de combustibles y alimentos, y de los costos de transporte global de carga

PRECIOS DE *COMMODITIES* Y COMPONENTES SELECCIONADOS DEL IPC (ÍNDICE, DIC.18 = 100)



La inflación aún será alta en los próximos meses: (i) transmisión adicional desde precios mayoristas, (ii) normalización de precios con la reapertura...

PRECIOS MAYORISTAS Y AL CONSUMIDOR (VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BBVA Research a partir de BCRP.

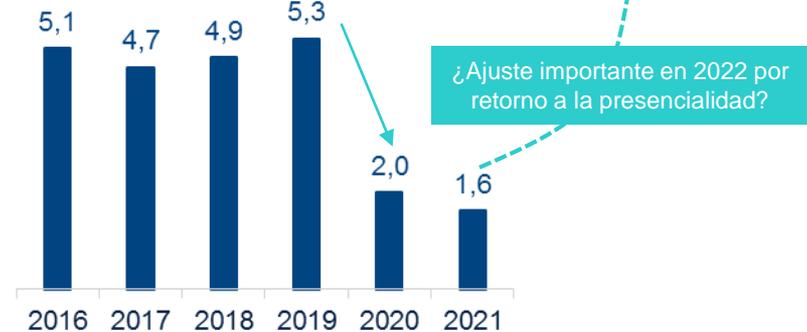
IPC EDUCACIÓN

(CONSIDERA MATRÍCULA Y PENSIÓN DE ENSEÑANZA, VAR. % INTERANUAL)

ACTUALIDAD

Acopril: Colegios privados "han optado por regresar a costos prepandemia" debido a la presencialidad

El presidente de la Asociación de Colegios Privados de Lima (Acopril), Edgardo Palomino, señaló que esto implicaría un incremento de aproximadamente 20 % en las **pensiones** a comparación del año pasado.

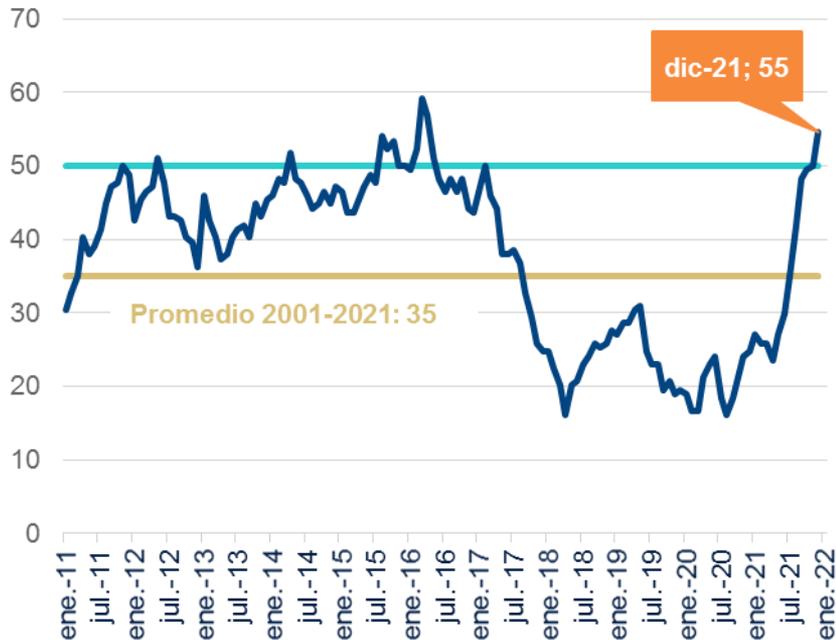


Educación tiene un peso importante en la canasta de consumo (cerca de 9%)

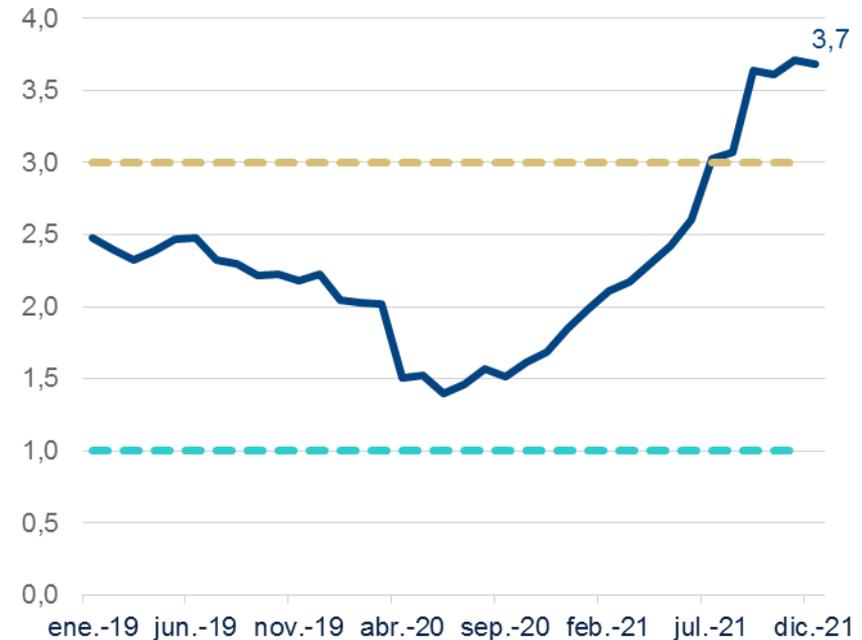
Fuente: BBVA Research a partir de INEI y RPP.

... e (iii) inercia que imprimirán la paulatina generalización del aumento de precios y la elevación de las expectativas inflacionarias

% DE RUBROS DEL IPC CON VARIACIÓN INTERANUAL DE PRECIOS MAYOR A 3%



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 1 AÑO VISTA (%)



En el segundo semestre del año, la inflación tenderá a normalizarse, pero solo retornará al rango meta del BCRP en 2023

INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC DE LIMA)



LA INFLACIÓN EMPEZARÁ A CEDER EN EL SEGUNDO SEMESTRE DEL AÑO PORQUE...

- Luego de depreciarse 12% en 2021, el PEN mostrará una debilidad bastante más acotada en 2022 y 2023.
- Cotizaciones internacionales de insumos alimentarios y energéticos empezarán a mostrar por lo menos alguna corrección.
- Cuellos de botella en las cadenas de suministro globales irán poco a poco disipándose.
- ¿Resistencia a la baja? Brecha del producto aún negativa en 2022, pero cerrándose, cambios en franjas de precio para la importación de algunos insumos alimentarios...
- ... e impacto de la normalización de precios de algunos servicios (educación, por ejemplo) en la medida que los sectores económicos vuelven a operar con normalidad.

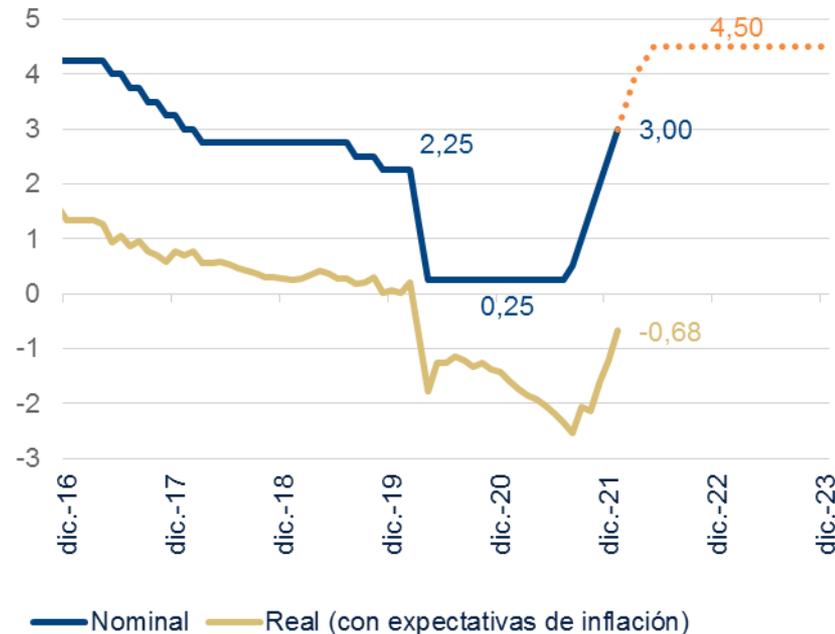
BRECHA DEL PRODUCTO

(% DEL PIB POTENCIAL)



Ante persistencia de la inflación y riesgo de mayor desanclaje de expectativas, BCRP apurará la normalización monetaria, llevando la tasa a nivel restrictivo

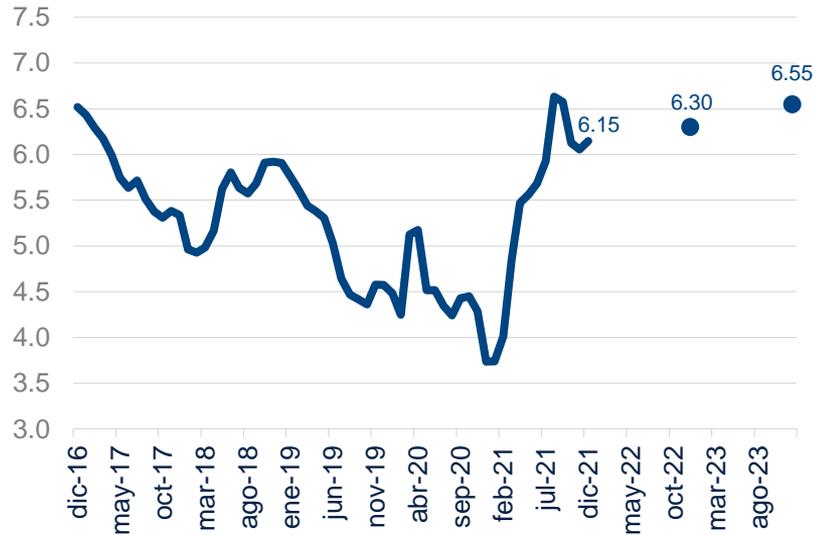
TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA (%)



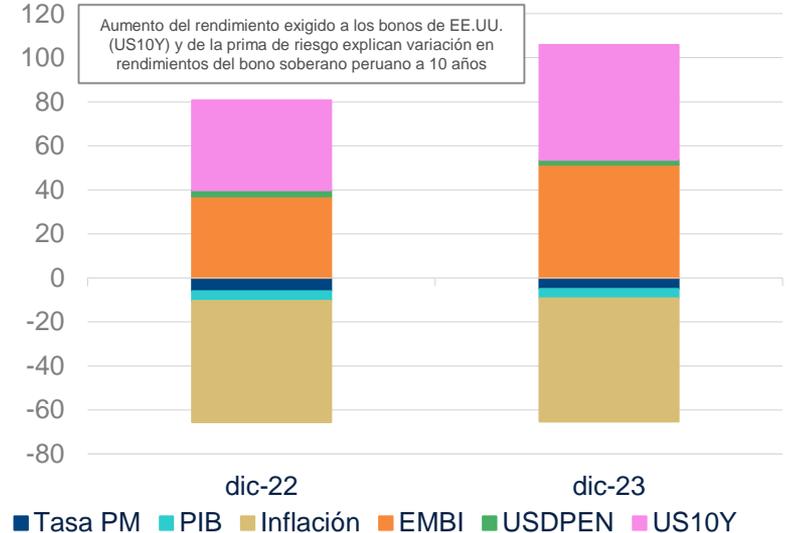
- El BCRP mantuvo la tasa de referencia en 0,25% hasta julio de 2021. Ello en un contexto de brecha de producto negativa e incertidumbre respecto a la evolución de la pandemia por el COVID-19.
- Luego, con la inflación y sus expectativas en aumento (estas últimas pasaron de 2,6% en junio a 3,7% en diciembre), inició un ciclo de alzas sucesivas de la tasa de política: ajuste de 25pb en agosto y, luego, de 50pb en cada uno de los siguientes cinco meses. Sorpresas positivas de la actividad dieron el espacio necesario para tender a normalizar la posición monetaria.
- Los encajes en moneda local también se elevaron. Recientemente se anunciaron incrementos adicionales del encaje mínimo legal en soles (+25pb en cada uno de los meses entre febrero y mayo, hasta 6,0%).
- Prevemos que la tasa de política alcanzará un nivel de 4,50% en el segundo trimestre de 2022, nivel por encima del que estimamos como neutral, a pesar de que la brecha del producto aún será negativa. Se buscará así evitar una persistencia todavía mayor de la inflación.

Escenario base de previsiones es consistente con aumento en adelante del rendimiento exigido a los bonos soberanos peruanos

RENDIMIENTO BONO SOBERANO A 10 AÑOS (%)



FACTORES QUE EXPLICAN VARIACIÓN EN RENDIMIENTOS DEL BONO SOBERANO A 10 AÑOS (CAMBIOS CON RESPECTO A DIC-21, EN PB)



04

Principales riesgos

Principales riesgos sobre el escenario base de previsiones



EXTERNOS

- ✗ Fed: ajuste más rápido o desordenado de su posición monetaria.
- ✗ Desaceleración más marcada de China.
- ✗ Cuellos de botella más significativos y persistentes en cadenas globales de suministros.
- ✗ Tensiones sociales y geopolíticas.



SANITARIOS

- ✓ Avance del proceso de vacunación.
- ✗ Nuevas variantes del coronavirus.



POLÍTICOS

- ✗ Gobierno alcanza a implementar propuestas más radicales.
- ! ¿Vacancia presidencial? ¿Cierre del Congreso?



OTROS

- ✗ Mayor conflictividad social.
- ✓ Se inicia la construcción del proyecto minero Yanacocha Sulfuros.
- ✓ Mayor empleo de ahorros acumulados por las familias durante la crisis sanitaria.



05

Resumen de proyecciones

Proyecciones macroeconómicas: resumen

	2020	2021 (e)	2022 (p)	2023 (p)
PIB (var. %)	-11.0	13.1	2.3	3.0
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	-8.7	16.2	1.0	2.8
Gasto privado (var. %)	-10.5	16.4	0.6	2.9
Consumo privado (var. %)	-8.7	11.3	2.5	3.3
Inversión privada (var. %)	-16.5	35.6	-5.4	1.6
Gasto público (var. %)	1.1	15.5	3.0	2.2
Consumo público (var. %)	7.6	12.2	3.3	3.0
Inversión pública (var. %)	-15.5	26.0	2.2	0.0
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	3.60	4.04	4.00 – 4.10	4.10 – 4.20
Inflación (% a/a, fdp)	2.0	6.4	3.4	2.3
Tasa de interés de política monetaria (% fdp)	0.25	2.50	4.50	4.50
Resultado fiscal (% PIB)	-8.9	-2.6	-2.9	-2.5
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	0.6	-1.8	-1.7	-2.3
Exportaciones (miles de millones de USD)	42.7	61.7	60.6	60.0
Importaciones (miles de millones de USD)	34.7	46.9	47.9	49.7

(e) Estimado. (p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 21 de enero de 2022.

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

1T22

Fecha de cierre: 21 de enero