

Situación Perú

2T22

Fecha de cierre: 5 de abril

Mensajes principales

Contexto externo



Conflicto Ucrania-Rusia

El conflicto entre Rusia y Ucrania, junto con las severas sanciones que siguieron a su inicio, ha reforzado tanto las presiones inflacionarias como la tendencia de ralentización del crecimiento en el mundo. La incertidumbre ha vuelto a escalar globalmente, ubicándose en niveles excepcionalmente elevados.

El choque de oferta que se desprende del conflicto en el este de Europa se está dando a través de aumentos sustanciales en los precios de las materias primas (alimentos, energía). Además, se han acentuado los cuellos de botella en producción, las confianzas han retrocedido, y la volatilidad financiera es mayor.



Crecimiento

De momento, la actividad sigue robusta en EE.UU., pero ya hay señales de moderación en Europa, mientras que en China los brotes de COVID-19 llevan a medidas de aislamiento que ralentizan el crecimiento.

Mensajes principales

Contexto externo



Inflación y bancos centrales

La inflación más alta y persistente deteriora el poder adquisitivo de las familias y conduce a que los bancos centrales aceleren el retiro de los estímulos monetarios en el mundo. La Fed, en particular, empezó el ciclo de normalización monetaria en marzo con un primer aumento de su tasa clave en 25pb al cual seguirán otros.



Mercados financieros

En los mercados financieros de LatAm, geográficamente alejada de la zona del conflicto, con escaso vínculo comercial con los países directamente involucrados, y en parte favorecida por el aumento de los precios de las materias primas, el impacto negativo del conflicto fue temporal; los datos más recientes muestran corrección a la baja en las primas de riesgos y monedas con tendencia a apreciarse, mientras que los rendimientos exigidos a los bonos soberanos se han incrementado en el entorno global de retiro de los estímulos monetarios.

Mensajes clave

Contexto local



Situación sanitaria

Localmente, los **indicadores sanitarios han vuelto a mejorar sensiblemente** y la tercera ola ha quedado atrás. En ese contexto, y junto con el avance de la vacunación, **se han normalizado los aforos** permitidos en diversas actividades. Ello favorecerá a los sectores productivos que son más intensivos en contacto físico.



Actividad económica

A pesar de la mejora sensible de los indicadores sanitarios (solo temporalmente interrumpida por la tercera ola), **el PIB viene perdiendo impulso desde el último trimestre de 2021**. El análisis desestacionalizado señala que **la actividad se desaceleró marcadamente en el último trimestre del año pasado y, según nuestros estimados, en el primer trimestre de 2022 se habría ralentizado aún más**.

Los **indicadores de actividad disponibles para febrero y marzo confirman la pérdida de dinamismo económico**. Cabe mencionar que uno de los factores que afectó el crecimiento en el primer trimestre del año fue la **conflictividad social**, que perturbó y paralizó diversas operaciones mineras.



Mercado laboral

En el **mercado laboral**, el **número de trabajadores ocupados ha vuelto a sus niveles prepandemia**. No ha ocurrido lo mismo con la calidad del empleo; el **subempleo continúa siendo elevado**. Como resultado, el **salario promedio tampoco se ha recuperado**, lo que se agrava con la mayor inflación, que viene erosionando el poder adquisitivo de los ingresos de las familias.

Mensajes clave

Escenario base de previsiones: el contexto externo



Conflicto Ucrania-Rusia

El **escenario base de proyecciones** considera un **contexto externo** menos favorable que el de hace tres meses (enero) debido principalmente al **conflicto entre Rusia y Ucrania**. La **incertidumbre sobre el desarrollo del conflicto en las próximas semanas (y sus repercusiones)** es elevada.

En el **escenario base** se tienen **sanciones potencialmente permanentes**, pero que no escalan mucho más. En comparación con las previsiones anteriores, se consideran (i) **precios de materias primas más elevados**, con tendencia a disminuir a lo largo del año; (ii) **cuellos de botella en producción más altos y persistentes**; y (iii) **sistemas financieros que no sufrirán interrupciones significativas**.



Crecimiento

En ese contexto, **la economía global se ralentizará más de lo previsto**: luego de expandirse 6,1% en 2021, se prevé que el PIB global crezca 4,0% este año y 3,6% en el siguiente (-0,4pp y -0,2pp en cada caso con respecto a las previsiones anteriores). La **revisión a la baja del crecimiento** es significativa en Europa y moderada en el resto de geografías.



Inflación y bancos centrales

Las **presiones inflacionarias serán más acentuadas** que en el **escenario base anterior**, sobre todo por los precios de las materias primas, pero también por los **cuellos de botella**. Los **bancos centrales mantendrán el foco en la inflación** y, de ese modo, **avanzarán más rápido en el proceso de retiro de los estímulos monetarios**. La Fed llevará su **tasa clave, como mínimo, a 2% este año y a 3% en el siguiente**; el **balance se empezará a reducir en junio**. El BCE empezará a subir tasas hacia fines de año.

Mensajes clave

Escenario base de previsiones: el contexto local (I)



Situación sanitaria

Situación sanitaria: más favorable que la considerada hace tres meses (proyecciones realizadas en enero), lo que ha permitido una normalización de los aforos más rápida que lo previsto. Ello dará mayor soporte a los sectores productivos hasta ahora más afectados por las medidas de aislamiento.



Contexto político

Contexto político: se considera que la probabilidad de que se implementen cambios radicales en lo económico y político ha disminuido, aunque las tensiones entre el Gobierno y la oposición se mantendrán elevadas. Con ello, la incertidumbre vinculada al entorno político seguirá afectando confianzas e induciendo cautela sobre el gasto privado, pero algo menos que en el escenario base anterior.

Mensajes clave

Escenario base de previsiones: el contexto local (II)



Políticas económicas

Políticas económicas: (i) la **tasa de política monetaria será más alta que en el escenario base anterior en un contexto de mayor inflación**; (ii) en cuanto a la política fiscal, se asume un proceso de consolidación muy gradual (a la fecha de cierre de este informe, el Ministerio de Economía y Finanzas aún no publica cuáles serán los parámetros que se seguirán para reactivar las reglas macrofiscales), con una reversión paulatina de las medidas extraordinarias de gasto implementadas para enfrentar la crisis sanitaria (transferencias a familias y adquisiciones de equipos y bienes vinculados a la sanidad) y con un bache en la inversión pública en 2023, luego de las elecciones subnacionales (de fines de 2022).



Sector minero

La unidad minera Quellaveco terminará pronto de construirse y, junto con otras dos minas medianas, entrará en etapa de producción. Por otro lado, se asume que los conflictos sociales seguirán teniendo un impacto negativo en la producción de algunos sectores.

Mensajes clave

Escenario base: proyecciones

En ese escenario predomina el deterioro del panorama externo, de manera que se han revisado a la baja las previsiones de crecimiento para 2022 y 2023, de 2,3% a 2,0% en el primer caso y de 3,0% a 2,8% en el segundo.

Por el lado sectorial, destacará en 2022 y 2023 la expansión de la producción minera, apoyada en el inicio de operaciones de nuevas unidades cupríferas. Por el lado del gasto, esto se reflejará en el crecimiento de los volúmenes exportados, a pesar del deterioro del panorama externo. La inversión privada, por otra parte, se contraería 5% este año, en línea con un estancamiento de la confianza empresarial y con un retroceso en la inversión minera.

La expansión de la producción minera, y de esa manera del PIB, podría ser aún mayor, pero los conflictos sociales considerados en nuestro escenario base la acotan. Si se resolvieran los conflictos sociales que vienen afectando a algunas unidades mineras, el crecimiento del PIB sería este año mayor en tres décimas de punto porcentual.

Las proyecciones son consistentes, según nuestras estimaciones, con un producto potencial que crece a un ritmo de alrededor de 2,0% en el mediano plazo y con una brecha del producto negativa que estará próxima a cerrarse en 2023.



Actividad

Mensajes clave

Escenario base: proyecciones

En el **escenario base** se **asume un proceso de consolidación fiscal muy gradual**, con disminución marginal del déficit en los próximos años (en comparación con el nivel de 2,6% del PIB registrado en 2021).

Este escenario es **consistente con ingresos** (tributarios y no tributarios) **que se mantendrán en torno a 20% del PIB nominal, apoyados en el corto plazo por la recaudación proveniente de la minería** en un contexto de precios de metales en niveles atractivos. **Por el lado del gasto, se ha considerado una reversión paulatina de las medidas extraordinarias implementadas para atender la crisis sanitaria** y que la **inversión pública** tendrá un **bache en 2023, luego de las elecciones subnacionales** (de fines de 2022).



Fiscal

Con la trayectoria prevista para el déficit fiscal, la **deuda pública bruta, como porcentaje del PIB, se mantendrá relativamente inalterada este año** (en torno a un nivel equivalente a 36% del PIB), **pero hacia adelante** prevemos que **seguirá escalando**, aproximándose a 39% en 2027.

Un proceso de consolidación fiscal creíble, que permita estabilizar la deuda del Gobierno en niveles manejables para el tamaño de la economía peruana y de su mercado de bonos soberanos, ayudará a compensar el impacto negativo que está teniendo el permanente ruido político sobre la valoración crediticia de la deuda pública y a preservar su calificación crediticia en los próximos años.

Según nuestros estimados, para estabilizar la deuda pública bruta alrededor de un nivel equivalente a 40% del PIB se requiere de un superávit primario de entre 0,0 % y 0,2% del PIB (en 2021 se registró un déficit primario de 1,1% del PIB).

Mensajes clave

Escenario base: proyecciones



Externo

Dado el conflicto en Europa del Este y la evolución reciente, **se revisan al alza los precios de exportación**. El impacto de esta revisión sobre el monto exportado es **compensado parcialmente por una menor previsión de volúmenes de exportación**, en un contexto de menor crecimiento y mayores tasas de interés en el mundo comparado con nuestro escenario de enero. Por otro lado, **ajustamos también al alza los precios de importación dado el impacto de la invasión a Ucrania sobre el precio del petróleo y algunos alimentos clave (maíz, trigo y soya)**.

En consecuencia, tanto los términos de intercambio como la balanza comercial resultan similares a los previstos hace tres meses. En particular, **el superávit de la balanza comercial sería de USD 12,9 mil millones este año y USD 9,8 mil millones el próximo**.

En términos de **la cuenta corriente de la balanza de pagos**, esta **se ubicará alrededor de 3,0% del PIB en 2022 y 2023 debido a las mayores utilidades generadas por no-residentes en sectores extractivos (minería, hidrocarburos)** que resultarán en flujos importantes de repatriación que más que compensarán el superávit de la balanza comercial.

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**, pero este **no será suficiente para evitar que se pierdan reservas internacionales tanto este año como el próximo**.

Mensajes clave

Escenario base: proyecciones



Tipo de cambio

Si bien la moneda local ha tendido a apreciarse en lo que va del año, prevemos que **en los siguientes meses las presiones de depreciación sobre la moneda local aumentarán** en un contexto en que la Fed irá normalizando su posición monetaria y, localmente, el **déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicará en torno a un nivel equivalente a 3% del PIB**. El ajuste monetario del banco central de Perú moderará esas presiones de depreciación.

En este contexto, estimamos que **la cotización local del dólar cerrará 2022 (promedio diario para diciembre) entre 3,85 y 3,95 soles por USD, mientras que en 2023 lo hará entre 4,00 y 4,10 soles por USD**.



Inflación

La inflación registró una sostenida tendencia alcista desde junio debido a los mayores precios de alimentos y energía y a pesar de la apreciación de la moneda local.

En el **nuevo escenario base se tienen cotizaciones internacionales de alimentos y combustibles elevadas por más tiempo debido al conflicto entre Rusia y Ucrania**. En ese contexto, las expectativas inflacionarias seguramente seguirán altas, retroalimentando las presiones sobre los precios.

Con todo, en el nuevo escenario base se tiene una **inflación más alta en 2022 (5,0%) y 2023 (2,6%)**.

Mensajes clave

Escenario base: proyecciones



Tasa de política monetaria

El Banco Central ha seguido en los últimos meses aumentando su tasa de política a un ritmo de 50pb por mes. Actualmente esta tasa se ubica en 4,0%.

Prevedemos que los ajustes seguirán en los próximos meses y que la **tasa de política alcanzará un nivel de 5,50% en el tercer trimestre de 2022**. Es un nivel más alto que el que anticipamos en nuestro escenario base anterior (enero) debido a la revisión que se ha hecho en la **inflación proyectada** (y al impacto que una mayor inflación probablemente tendrá sobre las expectativas inflacionarias).

Dependiendo del comportamiento de las expectativas inflacionarias en los próximos meses, este nivel podría implicar incluso un nivel restrictivo.

Más adelante, **cuando la inflación esté más próxima al rango meta**, prevedemos que la **tasa de referencia se empezará a mover hacia un nivel más neutral (5,0% al cierre de 2023)**.

Mensajes clave

Principales riesgos



Externos

Deterioro del conflicto entre Rusia y Ucrania (y escalada de sanciones) que lleva a estanflación.

Fed: ajuste más rápido o desordenado de su posición monetaria que causa recesión o disrupciones financieras.

Desaceleración más marcada de China.

Nuevas olas de COVID-19, tensiones sociales, nuevos conflictos geopolíticos.



Locales

Gobierno alcanza a implementar propuestas más radicales.

Mayor conflictividad social.

Nuevas variantes del coronavirus.

¿Vacancia presidencial? ¿Cierre del Congreso?

Respuesta más positiva del gasto privado a la menor probabilidad de que se implementen medidas radicales.

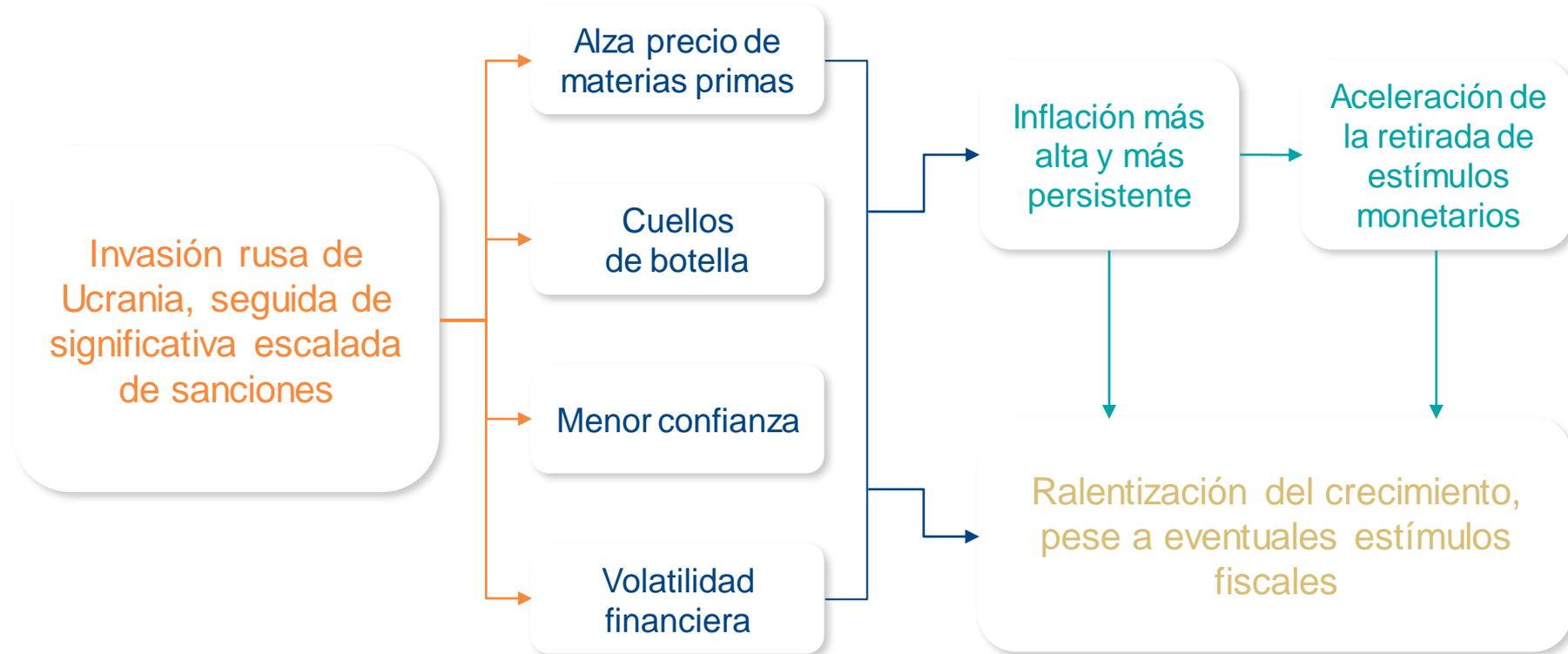
Índice

- 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

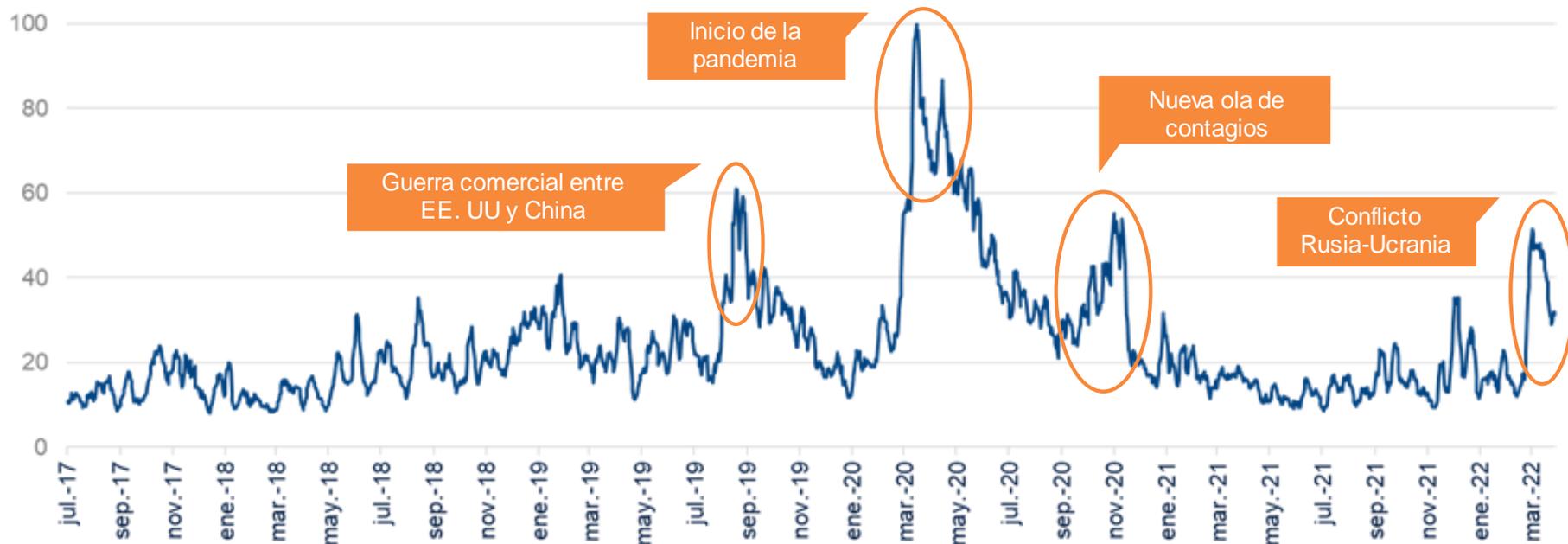
El conflicto Ucrania-Rusia refuerza las presiones inflacionistas y la tendencia de ralentización del crecimiento, principalmente en Europa



La incertidumbre económica, una vez más, se ha elevado hasta niveles inusualmente altos

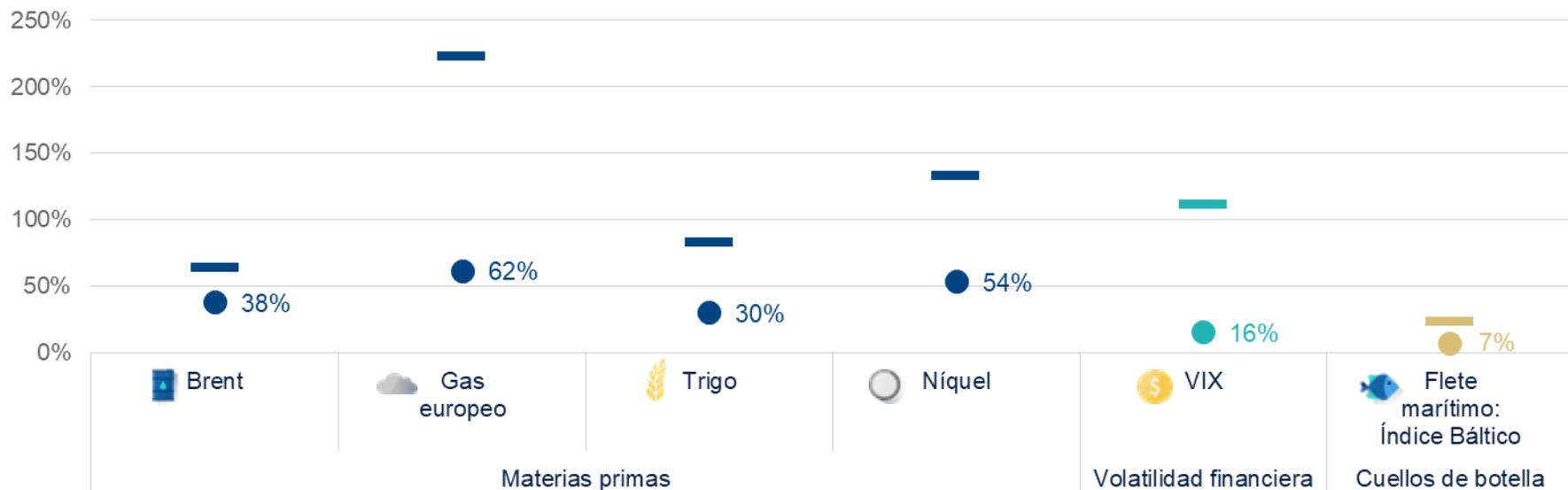
ÍNDICE BBVA RESEARCH DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA

(ÍNDICE: 0 A 100)



Fuerte aumento en los precios de las materias primas, en la volatilidad financiera y señales de deterioro adicional de los cuellos de botella

INDICADORES SELECCIONADOS DE MATERIAS PRIMAS, FINANCIEROS Y CUELLOS DE BOTELLA (VARIACIÓN PORCENTUAL ACUMULADA EN EL AÑO HASTA EL DÍA 31 DE MARZO DE 2022)

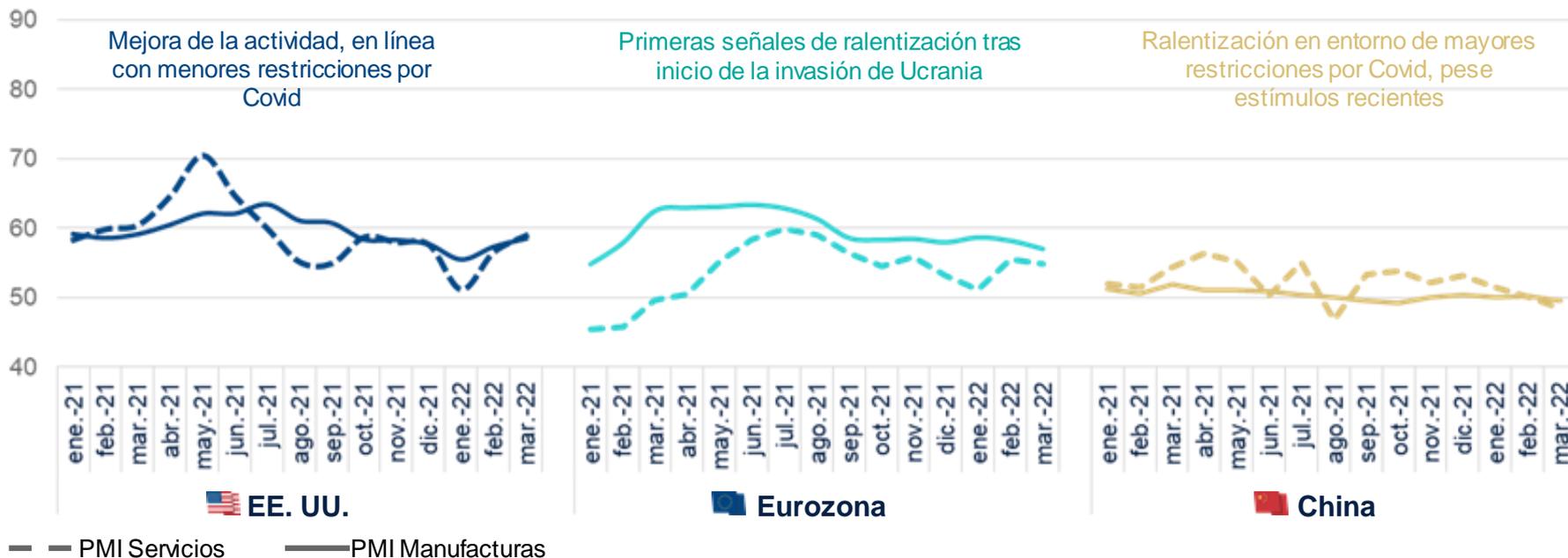


— Variación máxima acumulada en el año ● Variación acumulada hasta el día 31 de marzo

Tras la invasión de Ucrania, actividad resiliente en EE.UU., pero moderación en Europa, mientras que se desacelera en China ante las restricciones por Covid

INDICADORES PMI

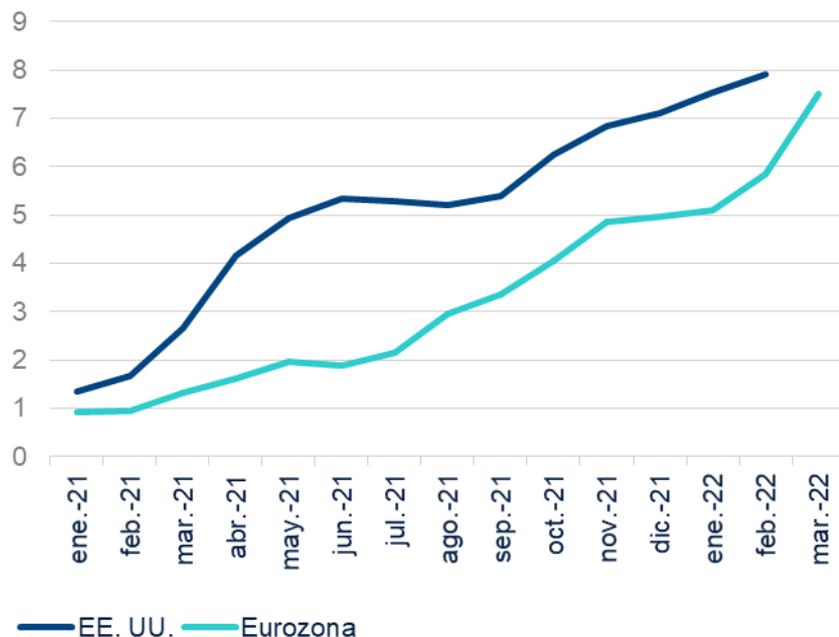
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



Con las crecientes presiones inflacionarias, se refuerzan las expectativas de subida de las tasas de interés

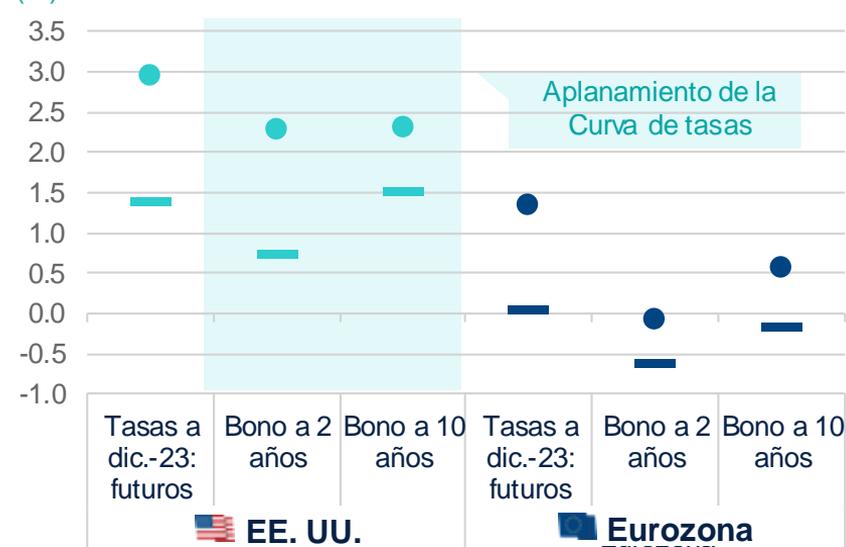
INFLACIÓN: IPC

(A/A %)



Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

EXPECTATIVA DE MERCADO DE TASAS DE POLÍTICA MONETARIA; RENTABILIDAD DE BONOS SOBERANOS* (%)



● Datos a 31 de marzo de 2022 — Datos a 31 de diciembre de 2021

*: 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.

En ese entorno, se registraron fuertes salidas de capitales de las economías emergentes, aunque con reversión parcial reciente

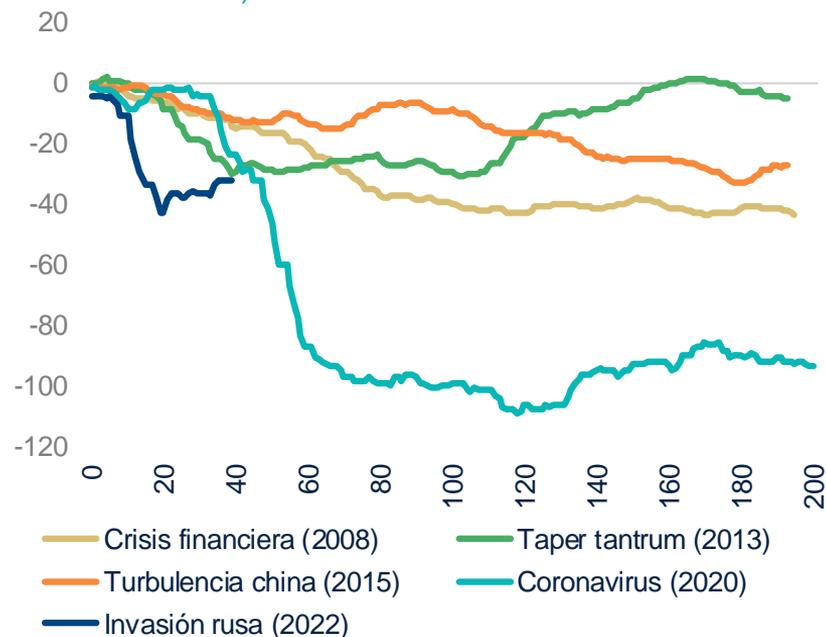
FLUJOS DE CAPITALES A PAÍSES EMERGENTES ¹

(USD MILES DE MILLONES, PROMEDIO MÓVIL 28 DÍAS)



FLUJOS DE CAPITALES A PAÍSES EMERGENTES ¹

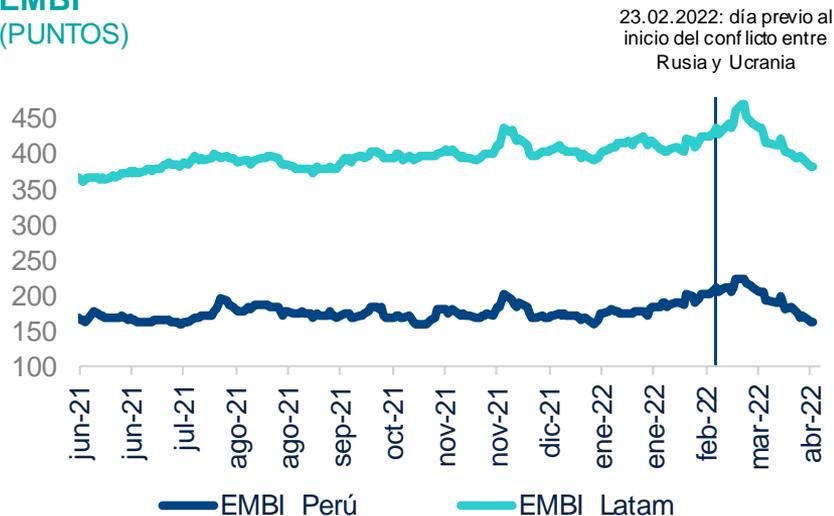
(USD MILES DE MILLONES, ACUMULADO DESDE EL INICIO DE LA TURBULENCIA)



¹: Considera Bonos y Acciones. Información al 04 de abril.
Fuente: BBVA Research a partir de IIF.

En LatAm, no tan expuesta al conflicto y favorecida por el alza de precios de materias primas, impacto solo temporal en mercados financieros...

EMBI (PUNTOS)



CDS (PUNTOS)



EMBI

Variación en puntos básicos	EMBI LatAm	Perú
Acumulado del año	-15	9
05.04.2022 vs 23.02.2022	-49	-8

CDS

Variación en puntos básicos			Chile	Perú	México	Brasil	Colombia
Actual (05.04.2022)	vs	Fin 2021 (31.12.2022)	-1	4	10	1	-22
Actual (05.04.2022)	vs	23.02.2022	-13	-14	-19	-24	-48

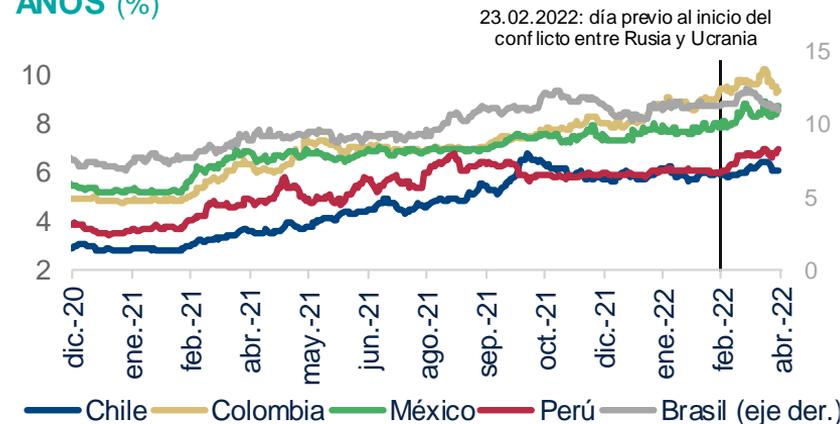
... con monedas incluso apreciándose frente al USD, aunque con rendimientos de soberanos aumentando por retiro de estímulos monetarios

LATAM: MONEDAS LOCALES VS USD

(ÍNDICE, PROMEDIO DICIEMBRE 2020 = 100)



LATAM: RENDIMIENTO DEL BONO SOBERANO 10 AÑOS (%)



LATAM: MONEDAS LOCALES VS USD

Var. %		Chile	México	Perú	Colombia	Brasil
Actual (05.04.2022)	vs Fin 2021 (31.12.2021)	-7,7%	-2,6%	-7,6%	-8,3%	-16,6%
Actual (05.04.2022)	vs 23.02.2022	-0,4%	-1,2%	-1,0%	-4,4%	-7,1%

LATAM: VARIACIÓN RENDIMIENTO DE BONO SOBERANO 10 AÑOS

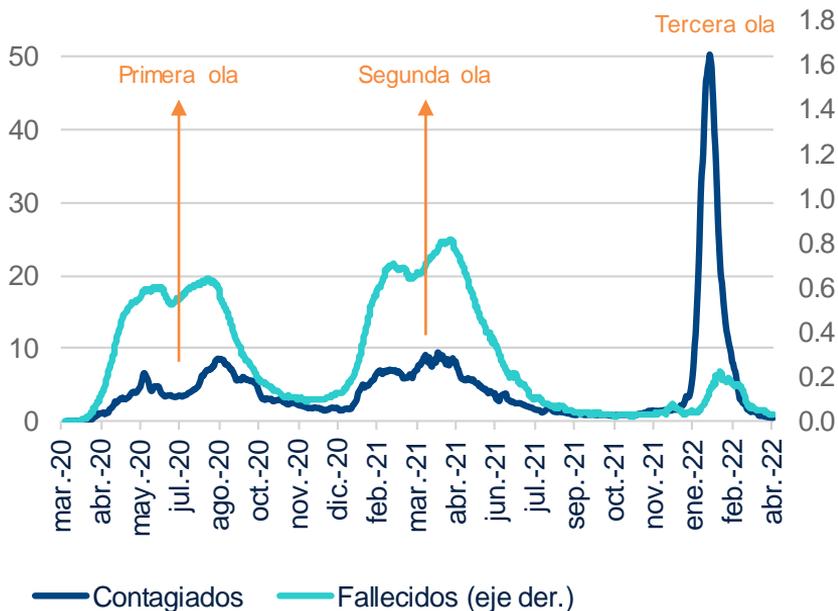
Puntos básicos		Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Actual (05.04.2022)	vs Fin 2021 (31.12.2021)	48	35	127	120	104
Actual (05.04.2022)	vs 23.02.2022	-25	16	15	91	96

02

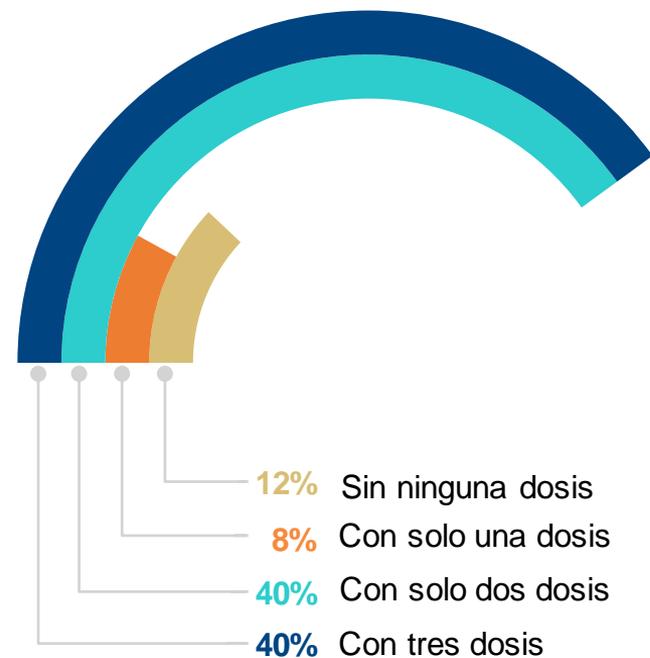
Contexto local: actividad, empleo y mercados financieros

Del lado sanitario, los indicadores muestran que la tercera ola quedó atrás, mientras que el proceso de vacunación continúa avanzando

PERÚ.COVID-19: NUEVOS INFECTADOS Y FALLECIDOS¹ (MILES DE PERSONAS POR DÍA, PROMEDIO MÓVIL DE SIETE DÍAS)



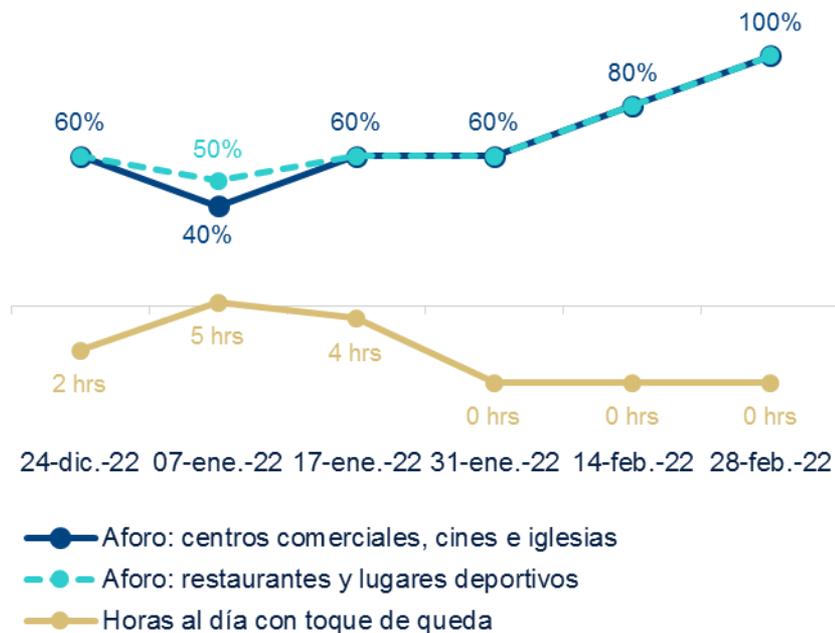
PERÚ. AVANCE DEL PROCESO DE VACUNACION^{1,2} (% DE LA POBLACION OBJETIVO)



1: Información al 03 de abril. 2: La población objetivo (personas de 5 a más años) es de cerca de 33 millones.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Salud.

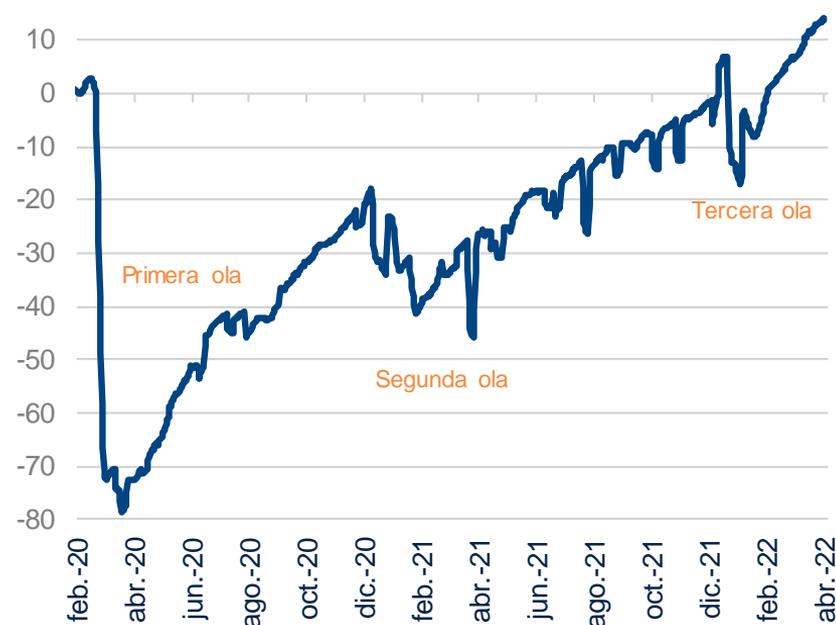
El impacto económico de la tercera ola fue acotado y luego de ella los aforos y los indicadores de movilidad se han normalizado

AFOROS Y EXTENSIÓN DEL TOQUE DE QUEDA (%; NÚMERO DE HORAS POR DÍA)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Salud.

MOVILIDAD DE PERSONAS A LUGARES DE TRABAJO (ÍNDICE, 0 = SITUACIÓN PREPANDEMIA)

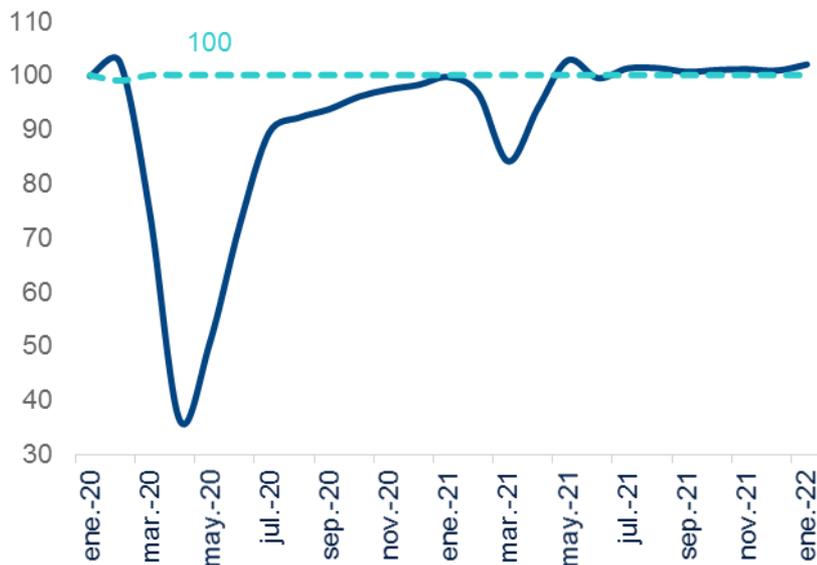


1: Información al 02 de abril.
Fuente: Google Mobility.

Ello favorecerá la actividad productiva de aquellos sectores cuya operatividad requiere de un mayor contacto físico

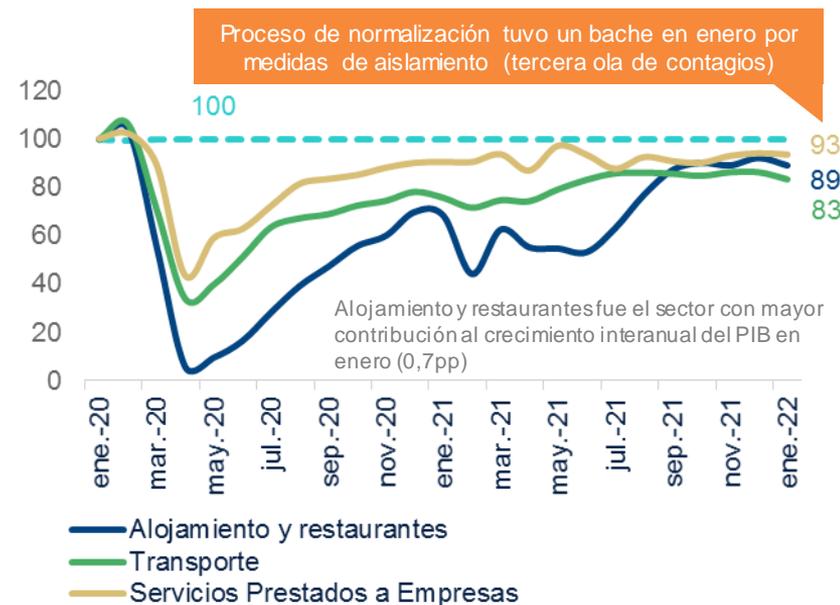
PIB SECTORIAL: COMERCIO

(ÍNDICE, 100 = NIVEL EN MISMO MES DEL PERÍODO PREPANDEMIA ¹)



PIB SECTORIAL: OTROS SECTORES

(ÍNDICE, 100 = NIVEL EN MISMO MES DEL PERÍODO PREPANDEMIA ¹)



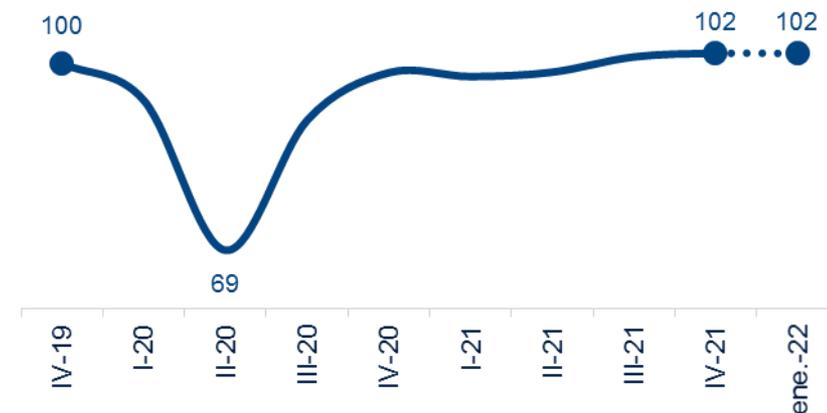
¹: Se considera como período prepandemia al que va de febrero de 2019 a enero de 2020.
Fuente: BBVA Research a partir de INEI.

A pesar del reducido impacto de la tercera ola, el PIB perdió impulso en los últimos meses

PIB (VAR. % INTERANUAL)



PIB DESESTACIONALIZADO (ÍNDICE, 4T19 = 100)



	IV-19	I-20	II	III	IV	I-21	II	III	IV	ene-22 ¹
PIB desestacionalizado (4T19 = 100)	100	94	69	91	99	98	99	101	102	102
var. % trimestral	-	-6,0	-26,1	30,6	8,6	-0,6	0,7	2,5	0,6	0,03

1: Variación de enero de 2022 respecto al cuarto trimestre de 2021.

Fuente: BBVA Research a partir de BCRP.

Los indicadores disponibles de actividad sugieren que este bajo dinamismo se mantuvo en febrero y marzo

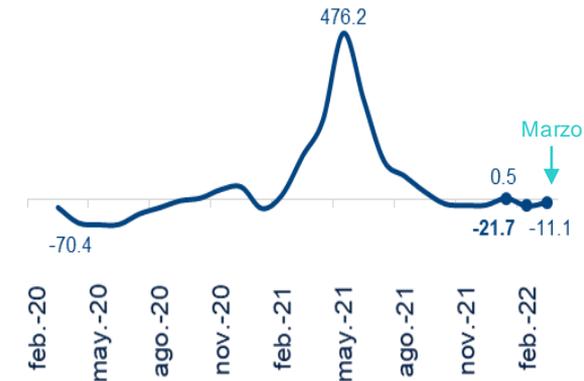
PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD (VAR. % INTERANUAL)



CONSUMO INTERNO DE CEMENTO (VAR. % INTERANUAL)



INVERSIÓN PÚBLICA (VAR. % INTERANUAL)



(VAR. % CON RESPECTO A LA SITUACIÓN PREPANDEMIA)

nov.21 / nov.19	3.2
dic.21 / dic.19	1.8
ene.22 / ene.20	0.5
feb.22 / feb.20	-1.8

nov.21 / nov.19	17.2
dic.21 / dic.19	21.2
ene.22 / ene.20	20.1
feb.22 / feb.20	13.1

nov.21 / nov.19	1.2
dic.21 / dic.19	7.8
ene.22 / ene.20	-28.4
feb.22 / feb.20	-13.5

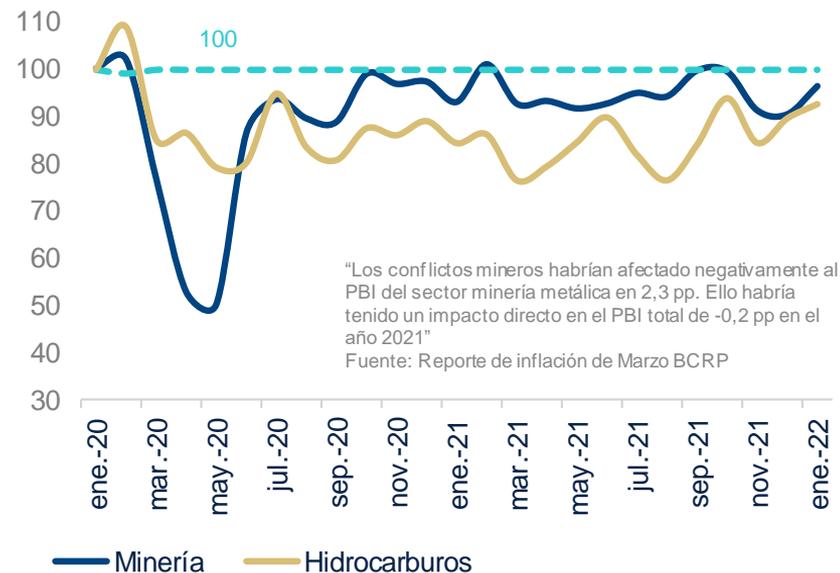
La mayor conflictividad social es uno de los factores que explica la pérdida de dinamismo

CONFLICTOS SOCIALES MINEROS: MENCIONES EN MEDIOS DE COMUNICACIÓN (ÍNDICE, PROMEDIO DIC. 19 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de GDELT.

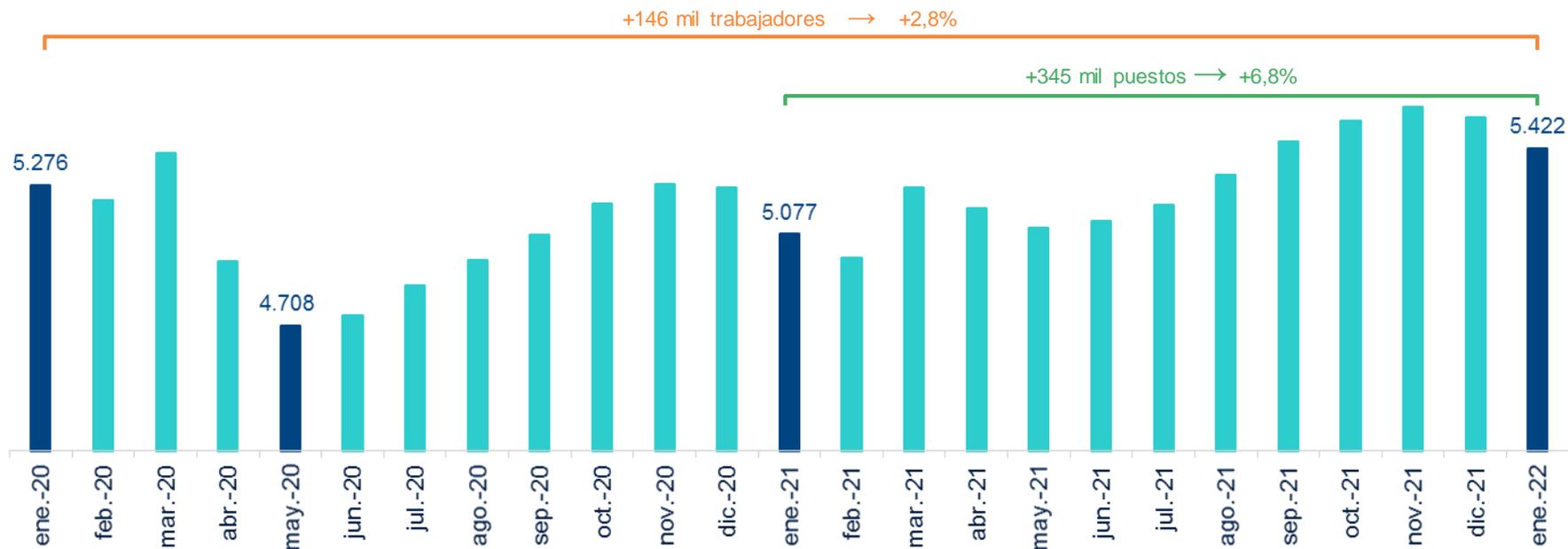
SECTORES EXTRACTIVOS SELECCIONADOS (ÍNDICE, 100 = NIVEL EN MISMO MES DEL PERÍODO PREPANDEMIA ¹)



1: Se considera como período prepandemia al que va de febrero de 2019 a enero de 2020.
Fuente: BBVA Research a partir de INEI.

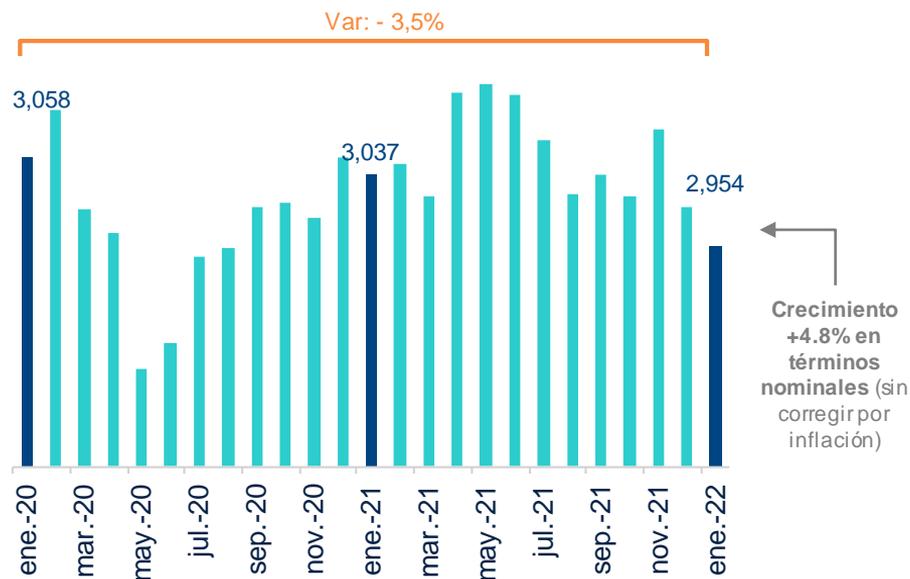
En el mercado laboral, el empleo formal a nivel nacional se ubica por encima de sus niveles pre pandemia, pero...

EMPLEO FORMAL (MILES DE PUESTOS DE TRABAJO)

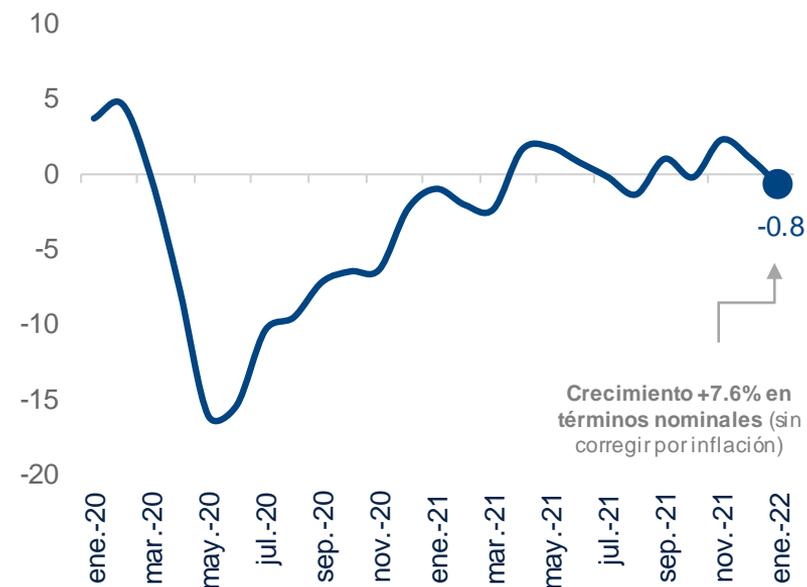


...la inflación ha erosionado el poder adquisitivo de los salarios y la masa salarial en términos reales no consolida su recuperación

INGRESO SALARIAL MENSUAL DE PUESTOS FORMALES¹ (A SOLES CONSTANTES DE ENERO 2022)



MASA SALARIAL DE PUESTOS FORMALES² (VAR. % CON RESPECTO A NIVELES PREPANDEMIA, SERIES CORREGIDAS POR INFLACIÓN)



1: Serie desestacionalizada.

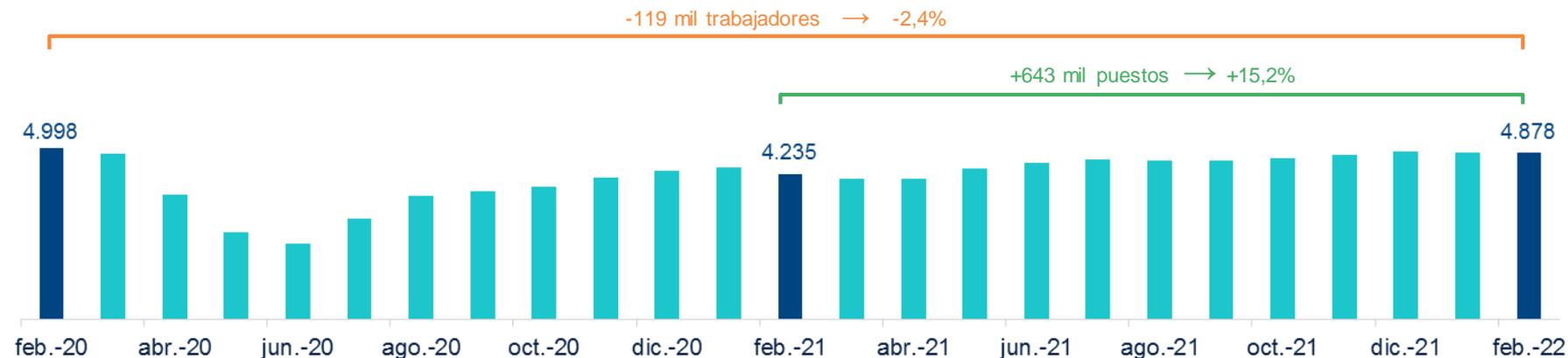
2: La masa salarial se calcula como la multiplicación del número de puestos por el ingreso salarial.

Fuente: SUNAT (Planillas electrónicas, información de diciembre es preliminar) y BCRP. Elaboración: BBVA Research

En Lima, la PEA ocupada aún se encuentra por debajo de los niveles pre pandemia y se observa un deterioro de la calidad del empleo

PEA OCUPADA EN LIMA

(MILES DE PERSONAS, PROMEDIO MÓVIL 3 MESES)



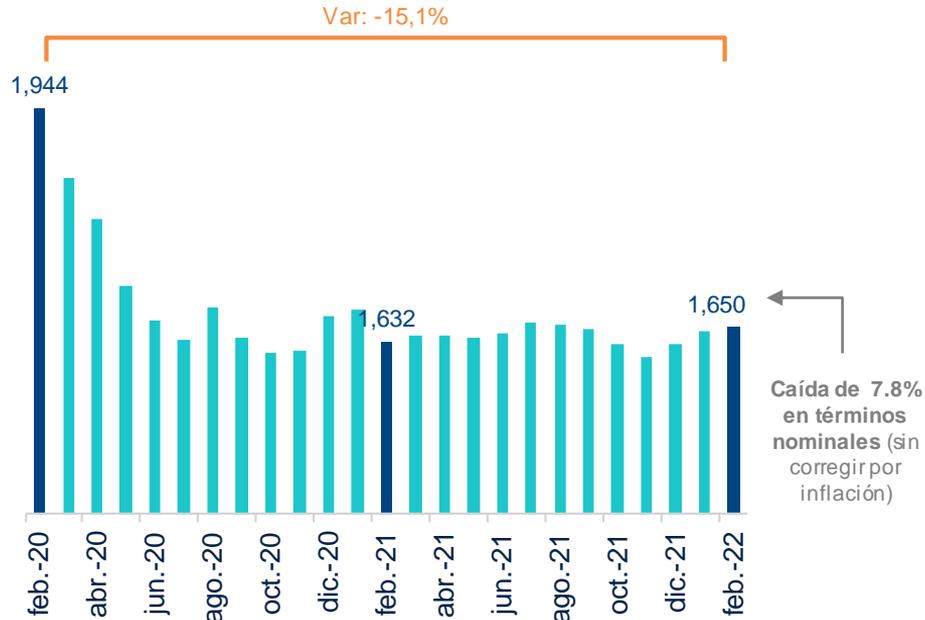
TASA DE SUBEMPLEO

(% PEA OCUPADA EN LIMA)

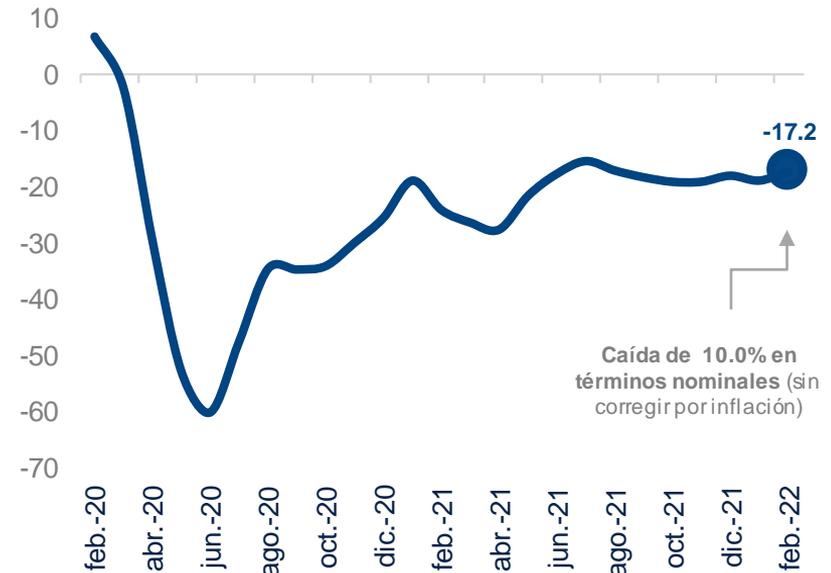
Prom. 2019	feb.20	jun.20	sep.20	dic.20	feb.21	jun.21	sep.21	dic.21	feb.22
36	37	44	55	48	51	50	47	46	45

Como resultado de lo anterior (empleo que aún no se recupera y menor calidad) y de la inflación, los ingresos reales se han reducido sustancialmente

INGRESO SALARIAL MENSUAL EN LIMA¹ (A SOLES CONSTANTES DE FEBRERO 2022, PROMEDIO MÓVIL 3 MESES)



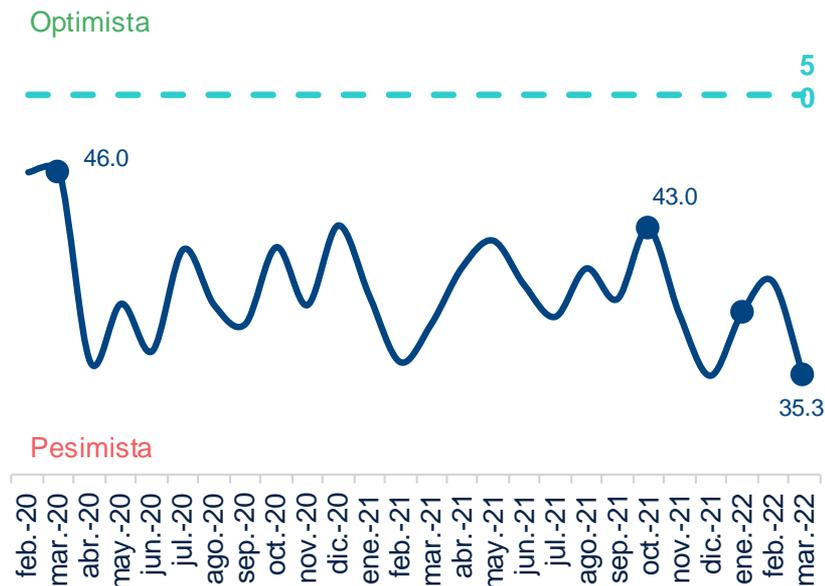
MASA SALARIAL EN LIMA¹ (VAR. % CON RESPECTO A NIVELES PREPANDEMIA, SERIES CORREGIDAS POR INFLACIÓN, PROMEDIO MÓVIL 3 MESES)



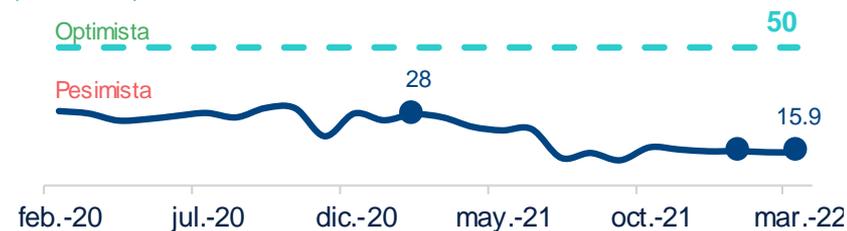
1: La masa salarial se calcula como la multiplicación del número de trabajadores por el ingreso salarial.
Fuente: INEI (EPE). Elaboración: BBVA Research

Con la ralentización de la actividad y la pérdida del poder adquisitivo de los salarios, la confianza del consumidor sigue en terreno pesimista ...

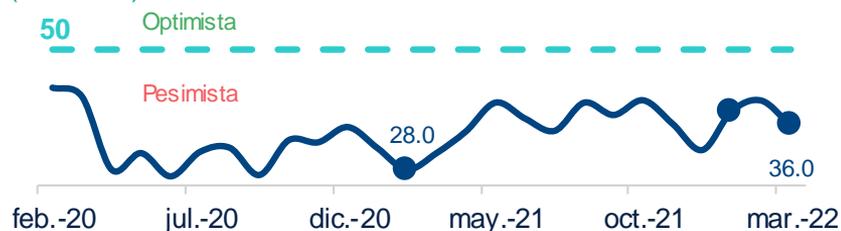
CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (PUNTOS)



PERCEPCIÓN DEL CONSUMIDOR SOBRE LOS PRECIOS (PUNTOS)

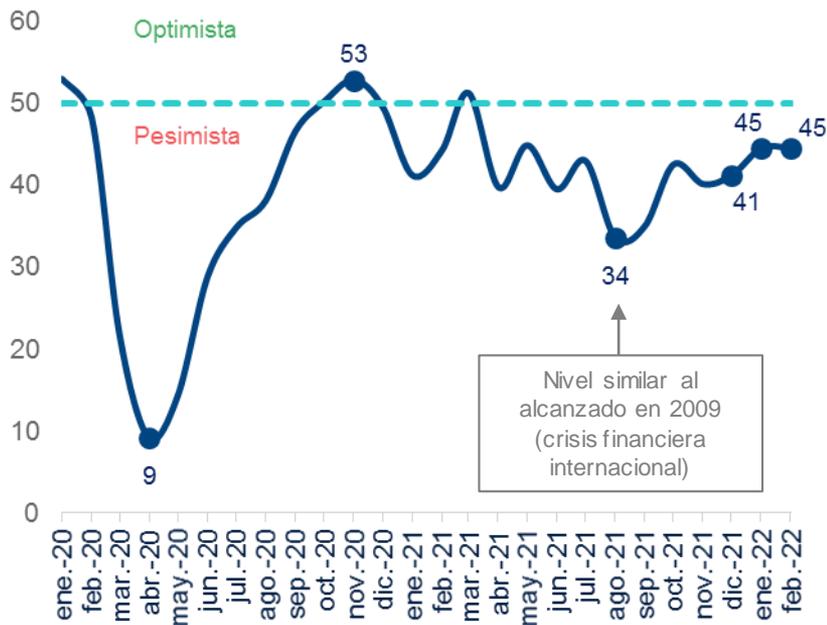


PERCEPCIÓN DEL CONSUMIDOR SOBRE LA FACILIDAD PARA ENCONTRAR EMPLEO (PUNTOS)



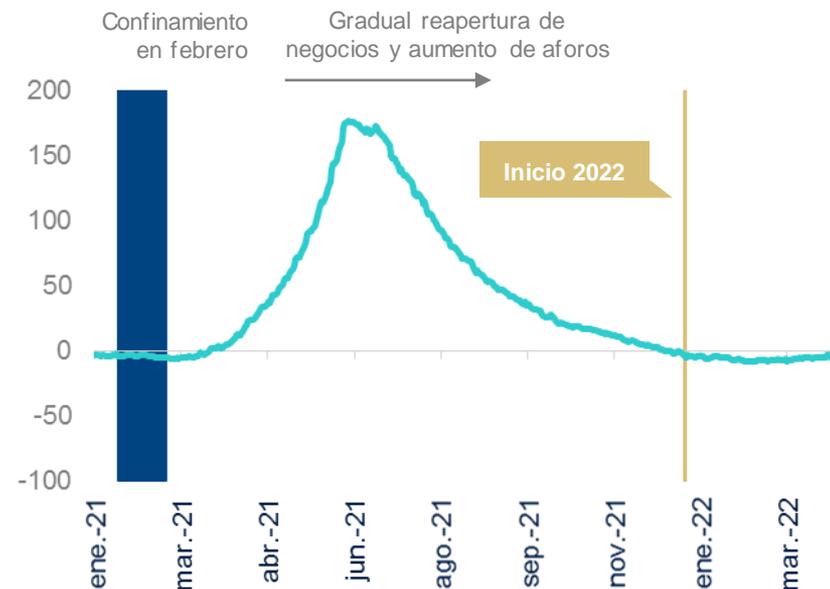
Asimismo, la confianza empresarial se ha estancado en el tramo pesimista, lo que es consistente con la debilidad de los indicadores de inversión

CONFIANZA EMPRESARIAL (PUNTOS)



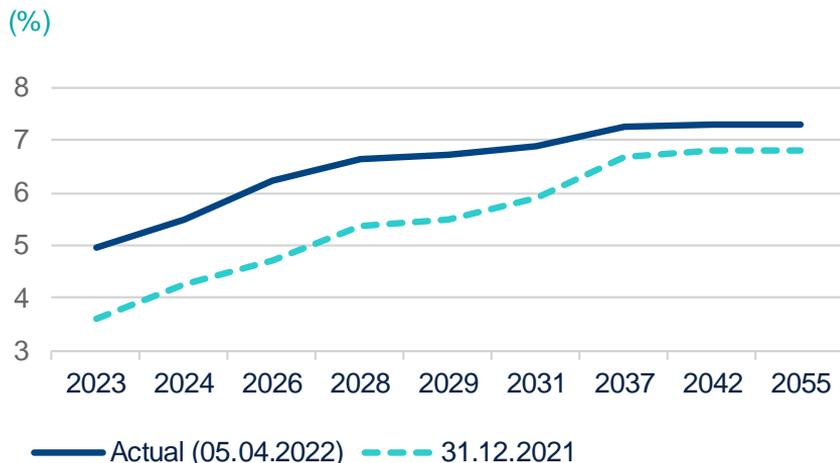
ÍNDICE BIG DATA BBVA DE INVERSIÓN¹

(EN TÉRMINOS REALES, PROMEDIO MÓVIL DE TRES MESES, VAR. % INTERANUAL)

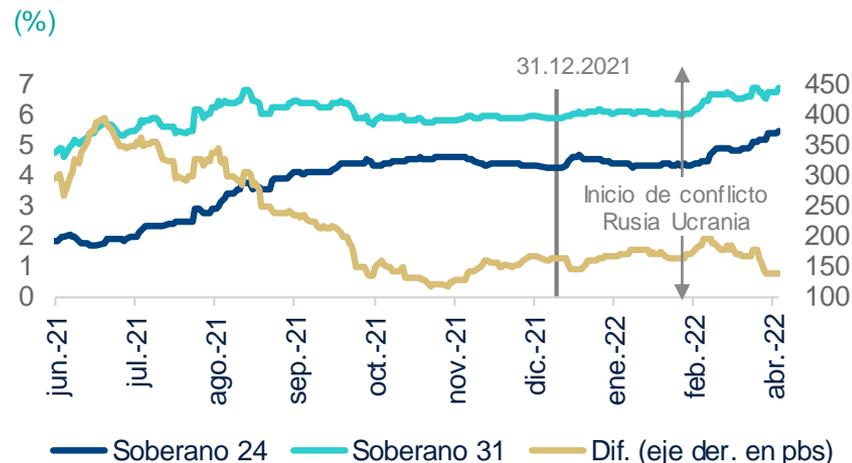


En los mercados financieros locales, los rendimientos de los bonos soberanos aumentaron en lo que va del año

CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS (%)



RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS (%)



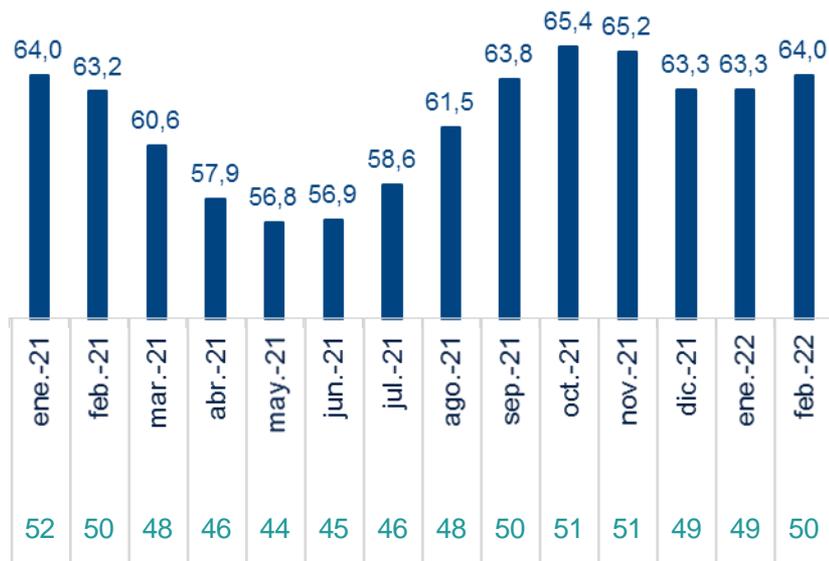
RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS (%)

	2023	2024	2026	2028	2029	2031	2037	2042	2055
Fin de 2021 (31.12.2021)	3,62	4,25	4,71	5,36	5,49	5,90	6,67	6,79	6,81
Actual (05.04.2022)	4,95	5,48	6,24	6,64	6,73	6,87	7,27	7,28	7,30
Actual vs Fin de 2021 (pbs)	133	123	154	128	124	97	60	49	49

En los mercados financieros locales, los rendimientos de los bonos soberanos aumentaron en lo que va del año

TENENCIA DE SOBERANOS POR NO RESIDENTES

(MILES DE MILLONES DE SOLES)



COMO % DEL SALDO TOTAL DE BONOS SOBERANOS

Los rendimientos exigidos a los bonos soberanos se incrementaron en un entorno de...

1. Ajuste monetario del Banco Central de Perú.
2. Ajuste de la posición monetaria de la FED.
3. Conflicto entre Rusia y Ucrania.

Mientras, la moneda local se ha fortalecido apoyada en el ajuste monetario local, el alto superávit comercial y factores estacionales

TIPO DE CAMBIO (SOLES POR USD)



Soportes para el PEN...

- Estacionalidad (pago de impuesto a la renta)
- Diferencial de tasas a favor del PEN
- Fuerte superávit comercial y precios de metales
- Mejora de las cuentas fiscales
- Menor probabilidad percibida de que se implementen medidas políticas y económicas extremas

Apreciación de la moneda local a pesar de:
 (i) inicio de ajuste monetario de la Fed, (ii) intenso ruido político local y (iii) rebaja de la calificación soberana

03

Previsiones macroeconómicas

3.1. PIB y actividad económica

Principales consideraciones por el lado externo



Conflicto Rusia- Ucrania

Escenario base de proyecciones considera un contexto externo menos favorable que el de hace tres meses (enero) debido principalmente al conflicto entre Rusia y Ucrania.

Elevada incertidumbre sobre el desarrollo del conflicto en las próximas semanas (y repercusiones).

Se asume sanciones potencialmente permanentes (pero que no escalan mucho más), con mayor costo económico en 2022.

En comparación con el escenario base anterior (enero), se consideran (i) precios de materias primas más elevados, con tendencia a disminuir a lo largo del año; (ii) cuellos de botella en producción más altos y persistentes; y (iii) sistemas financieros que no sufrirán disrupciones significativas.



Crecimiento económico

La economía global se ralentizará más de lo previsto: luego de expandirse 6,1% en 2021, se prevé que el PIB global crezca 4,0% este año y 3,6% en el siguiente (-0,4pp y -0,2pp en cada caso con respecto a las previsiones anteriores). Revisión a la baja del crecimiento es significativa en Europa y moderada en el resto de geografías.



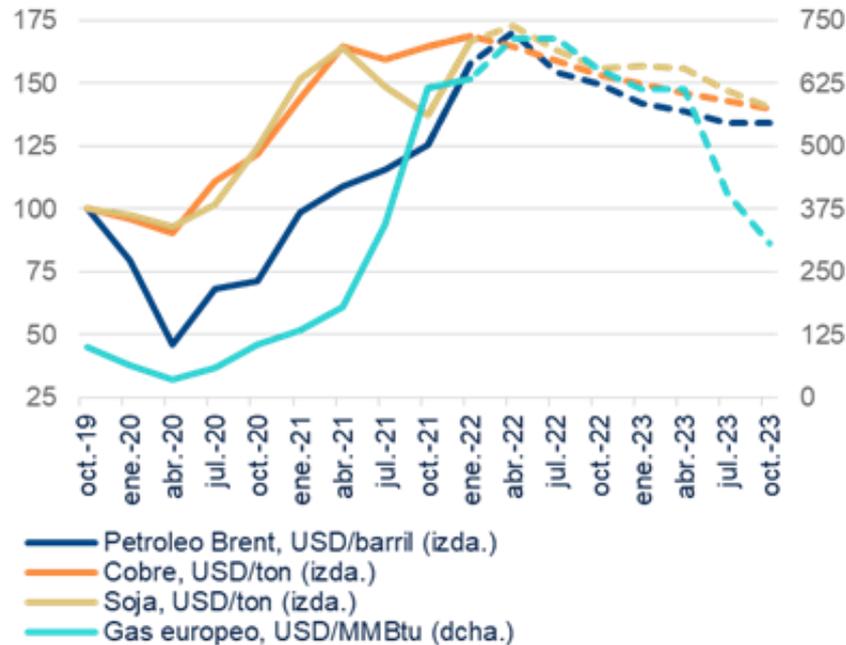
Inflación y Bancos Centrales

Las presiones inflacionarias serán más acentuadas que en el escenario base anterior, sobre todo por los precios de materias primas, pero también por los cuellos de botella.

Se considera que los bancos centrales mantendrán el foco en la inflación y, de ese modo, avanzarán más rápido en el proceso de retiro de los estímulos monetarios. Fed llevará su tasa clave, como mínimo, a 2% este año y a 3% en el siguiente; el balance se empezará a reducir en junio. El BCE empezará a subir tasas hacia fines de año.

Conflicto entre Rusia y Ucrania: choque de oferta significativo, principalmente a través de mayores precios de las materias primas

MATERIAS PRIMAS: PREVISIONES (PROMEDIO 4T19= 100, PROMEDIO TRIMESTRAL)

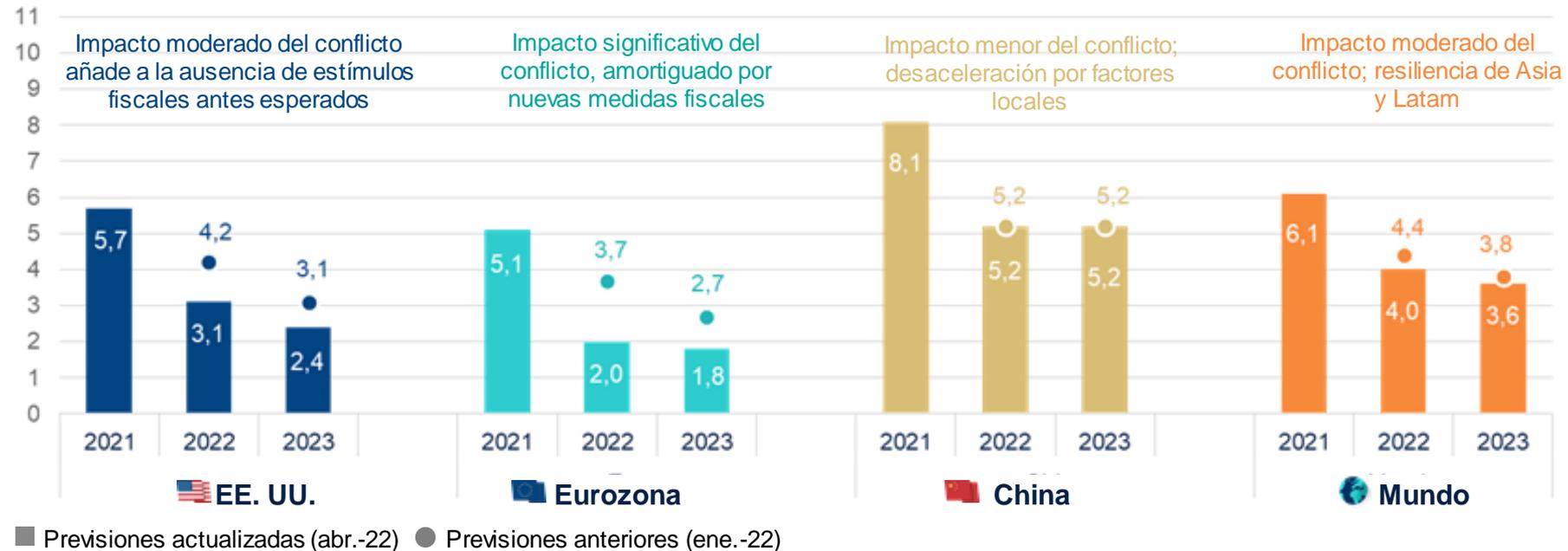


- Escenario económico central en entorno de elevada incertidumbre: moderación del crecimiento y mayor inflación, principalmente en Europa; se evita un escenario de estanflación global.
- Principales supuestos del escenario central:
 - las sanciones son potencialmente permanentes y tienen un mayor coste económico en 2022
 - se evitan significativas escaladas adicionales de las sanciones y cortes de flujos de gas/petróleo entre RUS y EUR
 - materias primas: fuerte aumento de precios, especialmente en el corto plazo
 - confianza: volatilidad elevada en el 1S22
 - cuellos de botella: más altos y persistentes
 - sistemas financieros: sin interrupciones significativas.

Crecimiento mundial: rebaja significativa de previsiones, sobre todo en Europa y EE.UU...moderada en las demás regiones

PIB: CRECIMIENTO ANUAL EN TÉRMINOS REALES

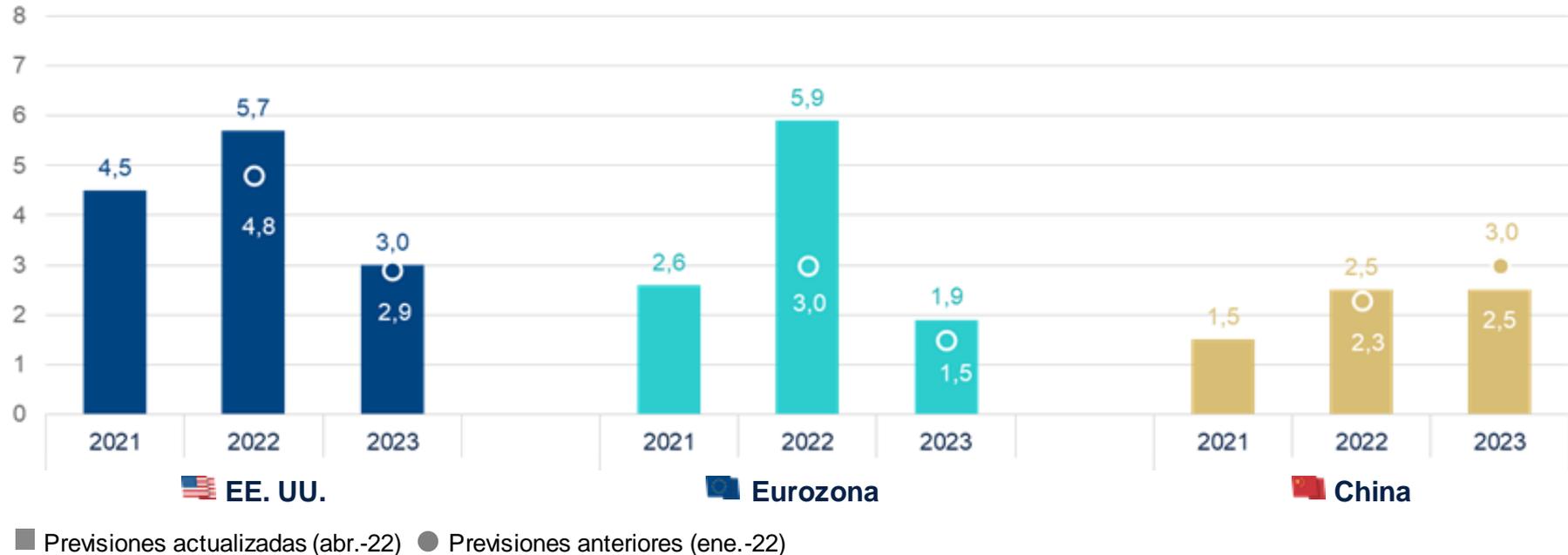
(%)



Inflación: mayores precios de materias primas y nuevos cuellos de botella se suman a presiones previas y mantendrán la inflación alta en el corto plazo

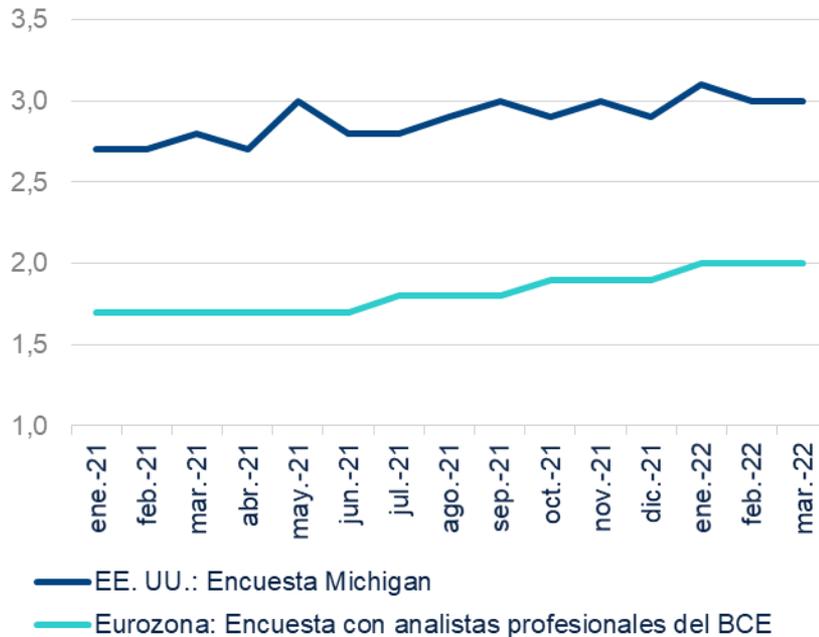
INFLACIÓN: IPC

(A/A %, MEDIA DE PERÍODO)



Inflación: efectos de segunda vuelta de la alta inflación preocupan particularmente en EE.UU. y también, aunque en menor medida, en Europa

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 5 AÑOS: ENCUESTAS CON ANALISTAS (%)

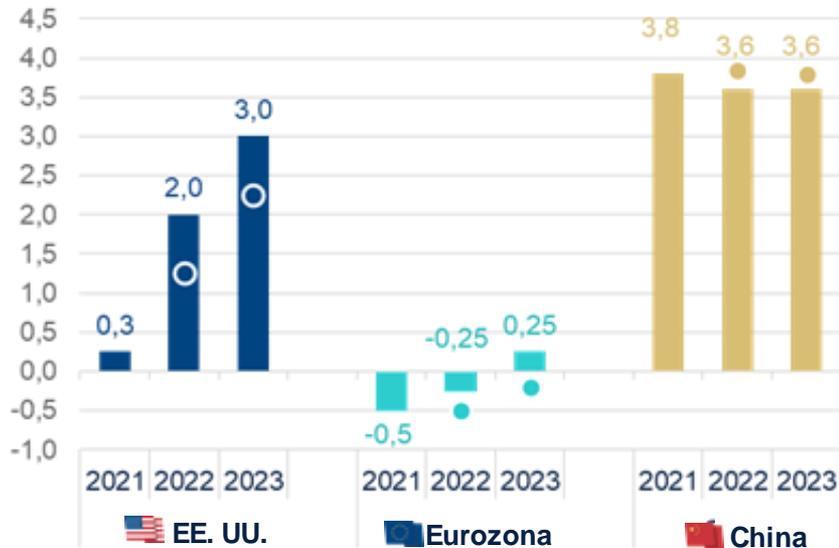


- **¿Persistencia de los choques actuales?** Alta incertidumbre, pero la pandemia, la guerra, la transición energética... podrían tener impactos más duraderos sobre la inflación.
- **Mercados laborales:** fortaleza en EE.UU. (no tanto en la Eurozona) favorece efectos de segunda vuelta, pero podría ser temporal.
- **Política económica:** credibilidad de los bancos centrales es clave, pero entorno actual aumenta riesgo de desaciertos.
- **Expectativas inflacionarias:** por encima del objetivo de 2% en EE.UU. y al alza, pero todavía ancladas, en la Eurozona.

Subida de tasas por la Fed (más agresiva) y por el BCE (pese al dilema) a partir de 2022; nuevos estímulos fiscales en la Eurozona, pero no en EE. UU.

TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA*

(%)



■ Previsiones actualizadas (abr.-22)

● Previsiones anteriores (ene.-22)

* En el caso de la Eurozona, tasas de interés de la facilidad de depósitos.
Fuente: BBVA Research.



Controlar la inflación es el principal objetivo

- **Fed:** subidas más agresivas de tasas y una reducción del balance a partir de jun/22 ante la alta inflación y la fortaleza del mercado laboral.
- **Política fiscal:** ya no se espera la aprobación de nuevos paquetes de estímulo fiscal.



Normalización monetaria, apoyo fiscal

- **BCE:** reducción acelerada del programa de compra de activos (APP) hasta su fin en el 3T22; subidas graduales de tipos a partir del 4T22.
- **Política fiscal:** estímulos adicionales a nivel nacional y europeo, en defensa, energía, refugiados...



Foco en evitar una desaceleración brusca

- **PBoC:** uno o dos recortes adicionales de los tipos y expansión crediticia.
- **Política fiscal:** emisión de bonos por gobiernos regionales, reducción de impuestos, etc.

El conflicto entre Rusia y Ucrania tendrá efectos duraderos



Gasto militar
e impuestos
más altos



Desglobalización



Mayor coste
de seguridad
(cibernética, energética...)



Aumento
de los riesgos
geopolíticos



Nuevo mapa
geopolítico global



Aceleración
de la transición
energética



Mayor
integración
de la UE

Principales consideraciones por el lado local



Covid-19

Situación sanitaria: más favorable que la considerada hace tres meses, lo que ha permitido una normalización de los aforos más rápida que lo previsto. Ello dará mayor soporte a los sectores productivos hasta ahora más afectados por las medidas de aislamiento.

Se asume que eventuales nuevas olas de contagio tendrán impacto limitado sobre la actividad.



Contexto político

Se toma en cuenta una menor probabilidad de que se implementen cambios radicales en lo económico y político, aunque las tensiones entre el Gobierno y la oposición se mantendrán elevadas.

La incertidumbre vinculada al entorno político seguirá afectando confianzas e induciendo cautela sobre el gasto privado, aunque algo menos que en el escenario base presentado hace tres meses (enero).

La tasa de política monetaria será más alta que en el escenario base anterior en un contexto de mayor inflación.



Políticas económicas

Política fiscal: se asume un proceso de consolidación fiscal muy gradual (a la fecha de cierre de este informe, el Ministerio de Economía y Finanzas aún no publica cuáles serán los parámetros que se seguirán para reactivar las reglas macrofiscales), con una reversión paulatina de las medidas extraordinarias de gasto implementadas para enfrentar la crisis sanitaria (transferencias a familias y adquisiciones de equipos y bienes vinculados a la sanidad) y con bache en la inversión pública en 2023, luego de las elecciones subnacionales (de fines de 2022).



Producción minera

La unidad minera Quellaveco terminará pronto de construirse y, junto con otras dos minas medianas, entrará en etapa de producción.

Se asume que los conflictos sociales seguirán teniendo un impacto negativo en la producción de algunos sectores.

Por el lado sanitario, mejora de indicadores y el más rápido aumento de aforos favorecerán a sectores productivos más afectados por medidas de aislamiento

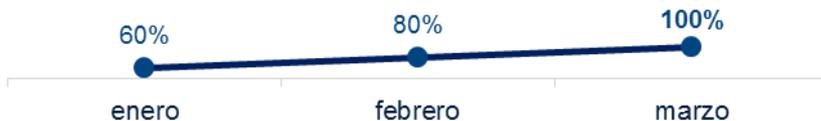
TASA DE POSITIVIDAD DE LAS PRUEBAS COVID (% DEL TOTAL DE PRUEBAS, ÚLTIMA SEMANA DE MES)



VACUNADOS CON AL MENOS 2 DOSIS (% POBLACIÓN OBJETIVO, ÚLTIMA SEMANA DE MES¹)

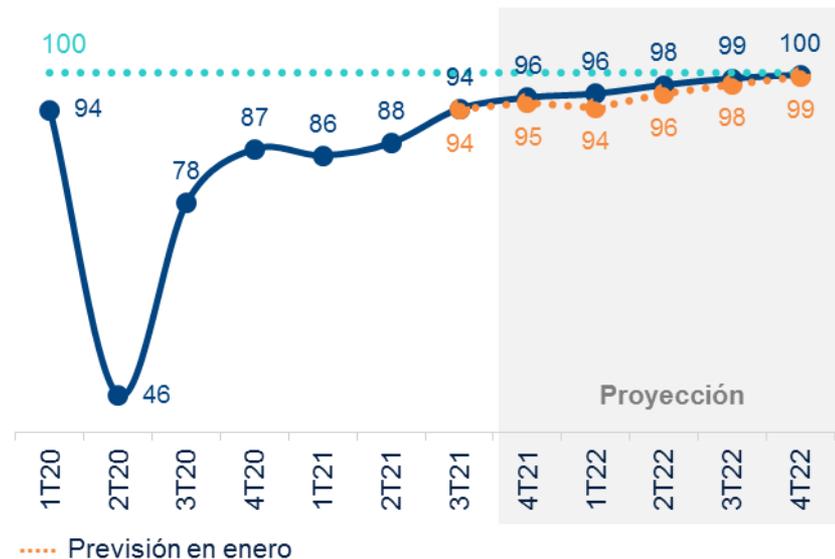


AFORO PERMITIDO EN RESTAURANTES Y OTROS NEGOCIOS (ÚLTIMA SEMANA DE MES)



1: La población objetivo (personas de 5 a más años) es de cerca de 33 millones.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Salud.

ÍNDICE DE ACTIVIDAD DEL CONJUNTO DE SECTORES MÁS AFECTADOS POR MEDIDAS DE AISLAMIENTO¹ (NIVEL COMO % DE AQUEL EN EL MISMO TRIMESTRE DE 2019)



1: El índice considera al sector comercio y algunos servicios (transporte, alojamiento y restaurantes, y otros servicios). En conjunto, este índice agrupa al 22% del PIB total.
Fuente: BBVA Research a partir del INEI.

Del lado político, incertidumbre elevada, pero se percibe una menor probabilidad de que se implementen medidas económicas y políticas radicales

Sostenida incertidumbre política local...

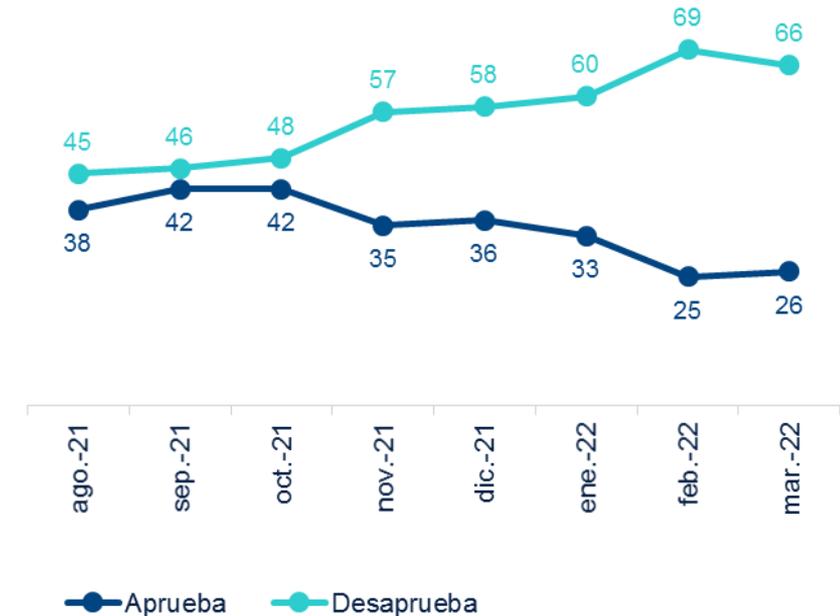
“Pedro Castillo anuncia que se deja sin efecto la orden de inmovilización obligatoria en Lima y Callao”
Diario El Comercio, 05 de abril de 2022

“05 de abril: la historia de un toque de queda que disparó una masiva protesta en Lima y Callao”
Diario El Comercio, 06 de abril de 2022

... pero es menor la probabilidad de que se implementen medidas económicas y políticas radicales

“Congreso: publican ley que regula el referéndum para reformas constitucionales”
Diario Gestión, 30 de enero de 2022

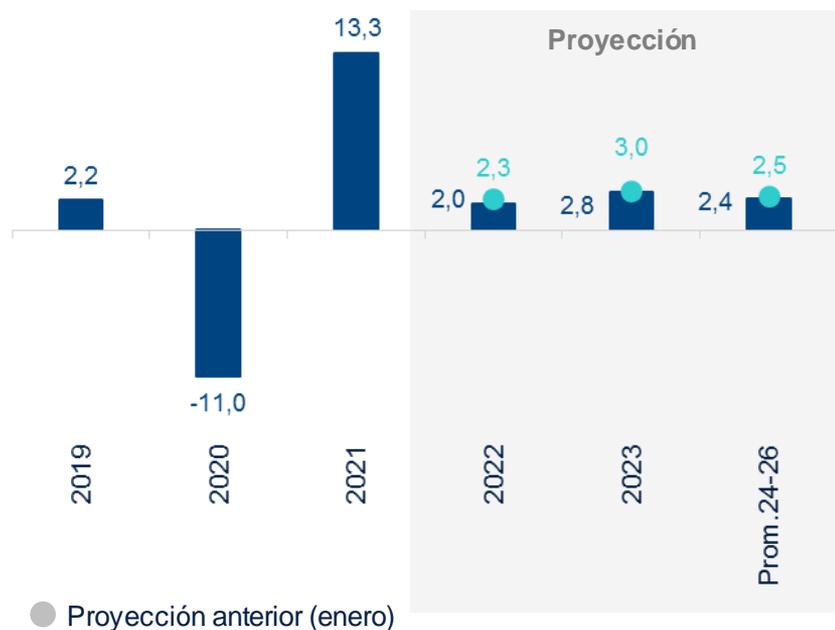
APROBACIÓN PRESIDENCIAL (%)



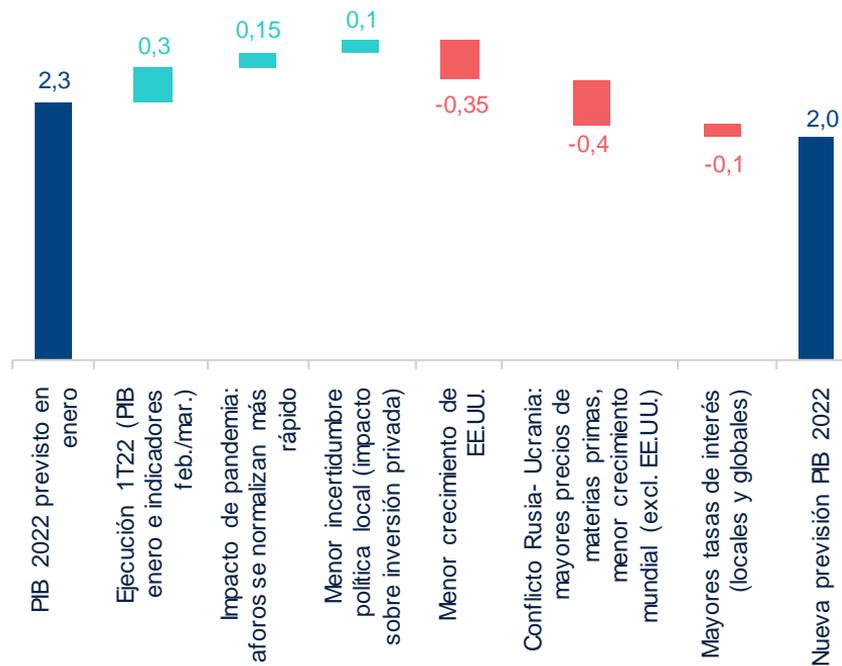
Fuente: BBVA Research a partir de Ipsos Perú (Informe publicado en marzo).

En este escenario, debido principalmente al deterioro del panorama externo, se revisan a la baja las previsiones de crecimiento para 2022 y 2023

PIB (VAR. % INTERANUAL)

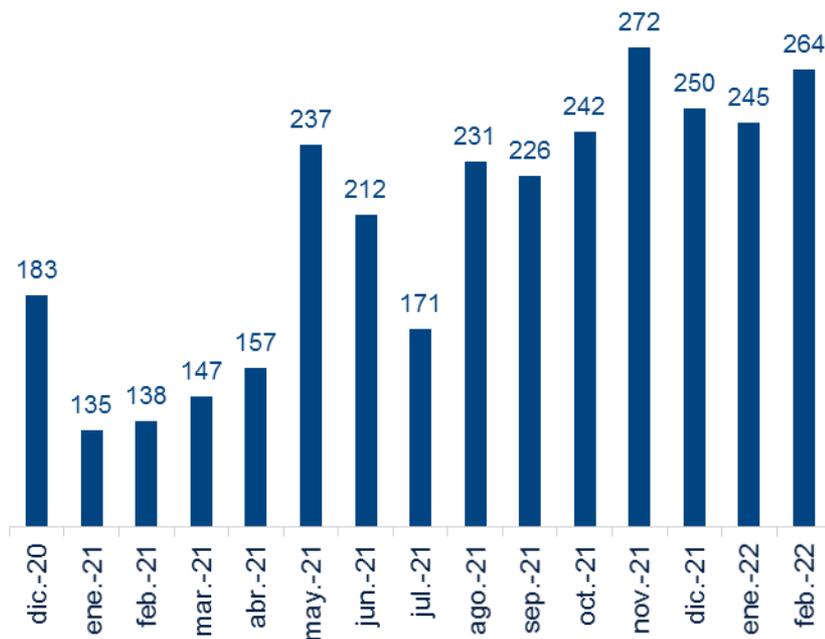


DESCOMPOSICIÓN DEL CAMBIO EN LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO EN 2022 (EN PUNTOS PORCENTUALES DEL PIB)



Los conflictos sociales que afectan a la minería en nuestro escenario base tienen un impacto sensible sobre el PIB

ACCIONES DE PROTESTA COLECTIVA (NÚMERO DE ACCIONES)



PRODUCCIÓN DE COBRE, MINERÍA METÁLICA Y PIB (VAR. % INTERANUAL 2022)

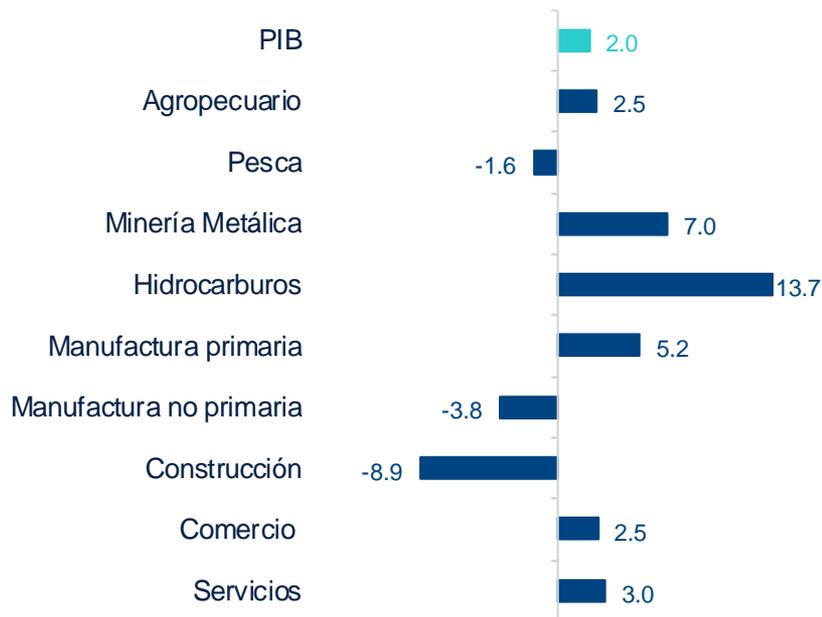


- Estimamos que si se resolvieran los conflictos sociales que han venido afectando a Las Bambas (MMG) y Cuajone (Southern Copper Corporation), entre otras, la producción de cobre podría alcanzar los 2,6 millones de TM este año (comparado con 2,5 millones de TM en nuestro escenario base).
- En consecuencia, los conflictos sociales reducirían el crecimiento del PIB este año en 0,3 p.p. (-0,2 p.p. en 2021 según el BCRP).

A pesar de ello, en 2022 y 2023 destacará la expansión de la producción minera, apoyada en el inicio de operaciones de nuevas unidades cupríferas...

PIB SECTORIAL EN 2022

(VAR. % INTERANUAL)



PIB SECTORIAL EN 2023

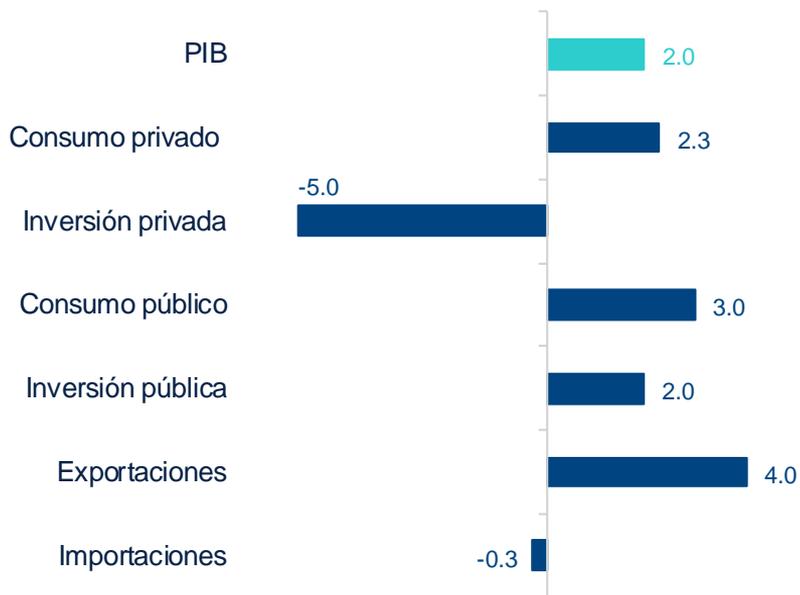
(VAR. % INTERANUAL)



... lo que se reflejará, por el lado del gasto, en el crecimiento de los volúmenes exportados (a pesar del deterioro del panorama externo)

PIB POR EL LADO DEL GASTO EN 2022

(VAR. % INTERANUAL)



PIB POR EL LADO DEL GASTO EN 2023

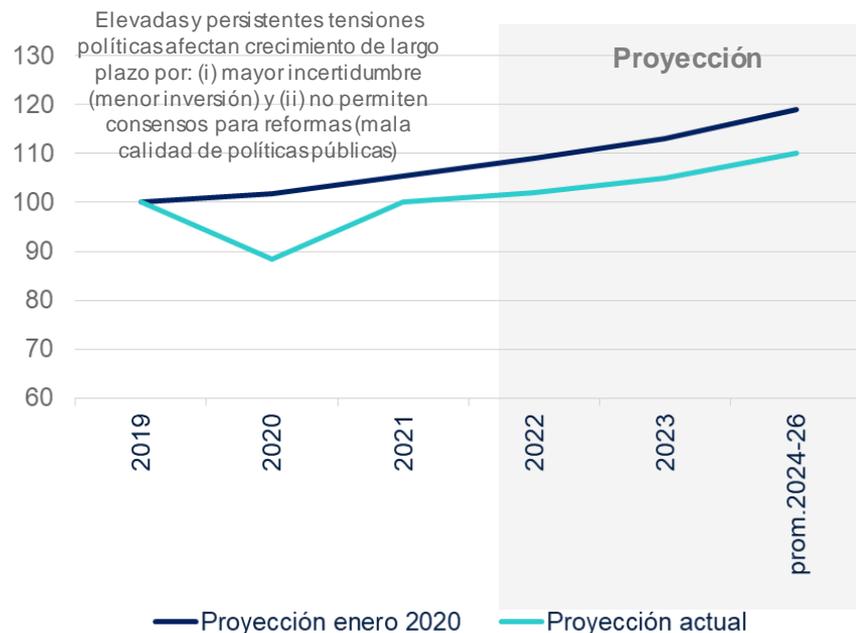
(VAR. % INTERANUAL)



Hacia adelante, las elevadas y persistentes tensiones políticas pueden tener efectos permanentes sobre la economía y acotarán su recuperación

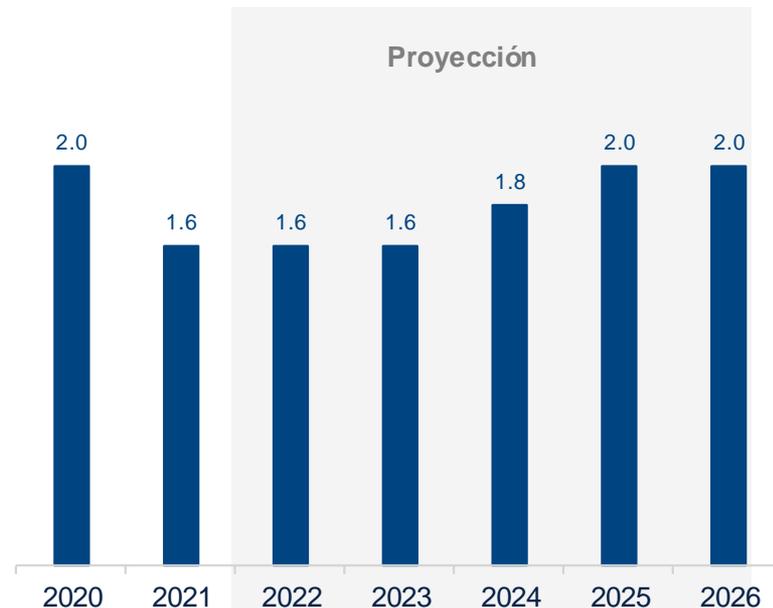
PIB PERÚ: NIVEL

(ÍNDICE TRIMESTRAL DESESTACIONALIZADO, 2019 = 100)



PIB POTENCIAL

(VAR. % INTERANUAL)



03

Previsiones macroeconómicas

3.2. Resultado fiscal y deuda pública

Los elevados precios de metales y la tendencia a normalizarse del gasto en salud llevarán a que en 2022 nuevamente disminuya el déficit fiscal

RESULTADO FISCAL^{1/} (SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



- Al cierre de esta publicación, el Ministerio de Economía y Finanzas no publica aún cuáles serán los parámetros que se seguirán para reactivar las reglas macrofiscales.
- En el **escenario base** se **asume un proceso de consolidación fiscal muy gradual**, con disminución marginal del déficit en los próximos años (con respecto al nivel registrado en 2021).
- Este escenario es **consistente con una reversión paulatina de las medidas extraordinarias de gasto implementadas para enfrentar la crisis sanitaria** y que la **inversión pública** tendrá un **bache en 2023**, luego de las **elecciones subnacionales** (de fines de 2022).

1/ Las reglas macrofiscales para 2022 establecen que (i) el déficit fiscal no puede ser mayor a 3,7% del PIB y (ii) que la deuda pública bruta no puede ser mayor a 38% del PIB (D.U. 079-2021).

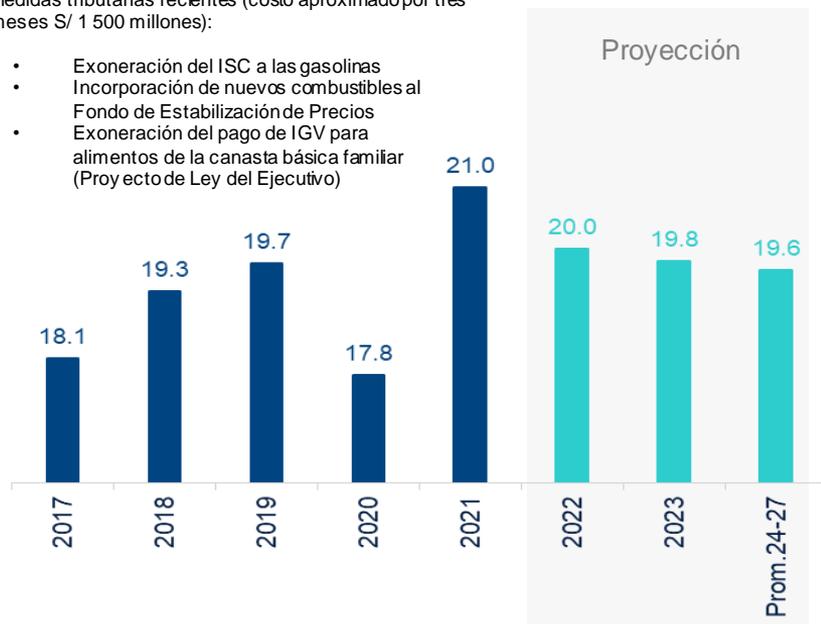
Fuente: BBVA Research a partir de BCRP. Proyección: BBVA Research.

Los ingresos del Gobierno se mantendrán alrededor del 20% del PIB, con el soporte a corto plazo de la recaudación proveniente de la minería

INGRESOS TOTALES DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)

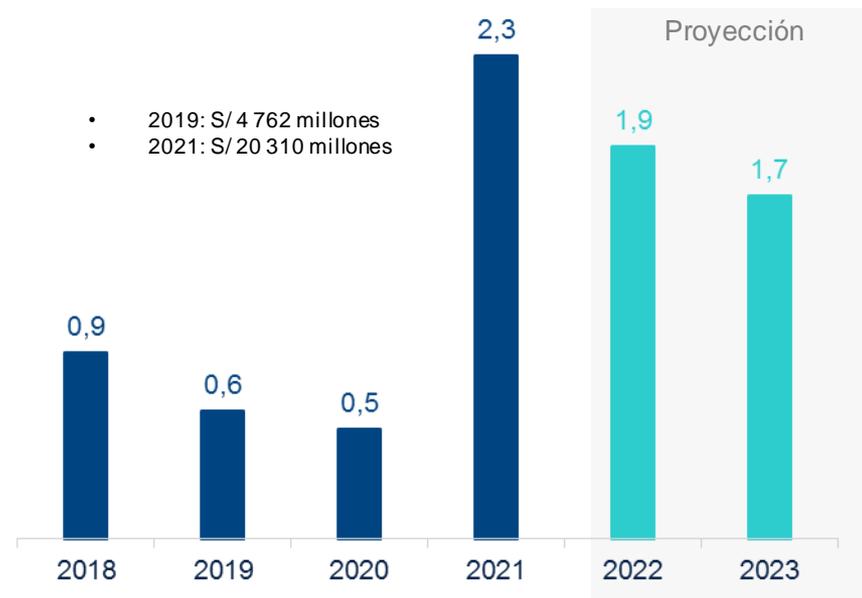
Medidas tributarias recientes (costo aproximado por tres meses S/ 1 500 millones):

- Exoneración del ISC a las gasolinas
- Incorporación de nuevos combustibles al Fondo de Estabilización de Precios
- Exoneración del pago de IGV para alimentos de la canasta básica familiar (Proyecto de Ley del Ejecutivo)



INGRESOS FISCALES PROVENIENTES DEL SECTOR MINERO ^{1/} (% DEL PIB)

- 2019: S/ 4 762 millones
- 2021: S/ 20 310 millones



1/ En el 2021, se registraron ingresos extraordinarios del sector minero por S/ 6 270 millones (0.7% del PIB) correspondiente al pago de deuda tributaria de cuatro importantes empresas mineras e ingresos asociados con las acciones de control de la SUNAT.

Fuente: BBVA Research a partir de BCRP, SUNAT y MEF. Proyección: BBVA Research.

Fondo Monetario Internacional: Informe sobre propuestas de medidas tributarias

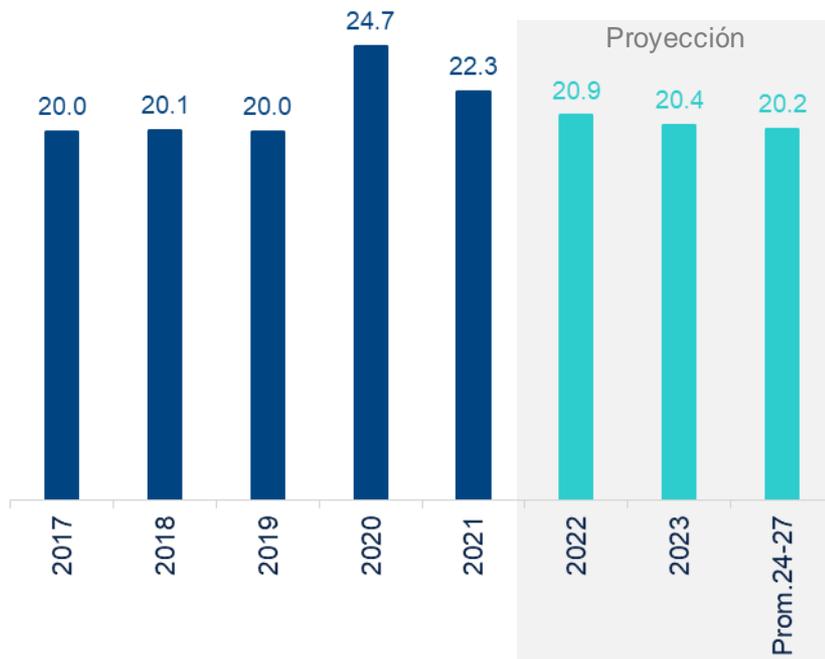
- Según el FMI, el actual régimen tributario para la minería peruana es progresivo y competitivo. La carga impositiva es algo mayor que en Chile, pero se ubica en el promedio de un grupo seleccionado de países productores de cobre.
- Hay así cierto espacio para incrementar la carga tributaria en el sector minero (en particular las tasas que gravan la utilidad) sin afectar significativamente la competitividad... pero hay que tener cuidado con esto último.
- Habría espacio para incrementar la carga impositiva a las rentas de primera y segunda categoría. Sin embargo, su contribución adicional a la recaudación fiscal será menor. Se sugiere progresividad en las tasas impositivas.

Comentario BBVA Research:

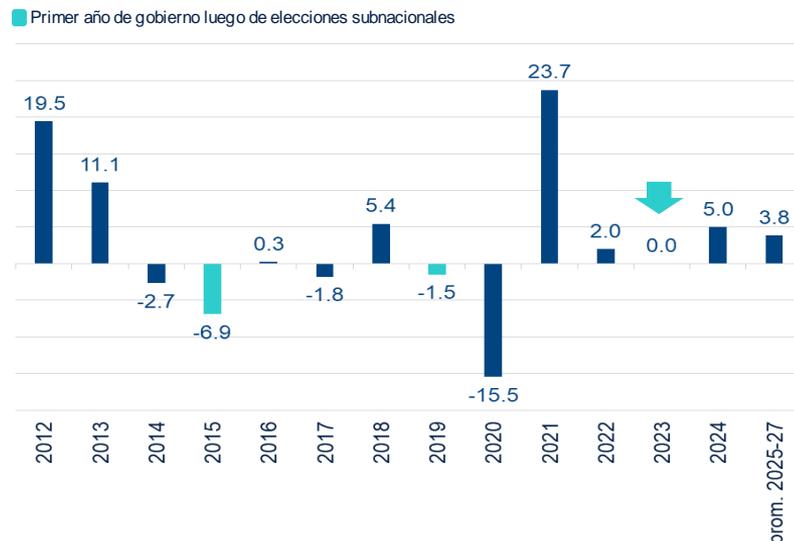
- Más allá de modificaciones en la carga impositiva, lo ideal sería incrementar la base tributaria. Por ejemplo, sería conveniente que SUNAT continúe incrementando las facilidades para los contribuyentes y simplificando procesos (combatiendo la evasión y la elusión). Medidas como estas han generado una reducción considerable de la tasa de morosidad en la recaudación del IGV y Renta (de 18% en 2015 a 10,4% en 2021).

Por el lado del gasto, se asume una normalización gradual de los desembolsos que se han venido realizando para atender la emergencia sanitaria

GASTOS DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)



INVERSIÓN PÚBLICA (VAR. % REAL)

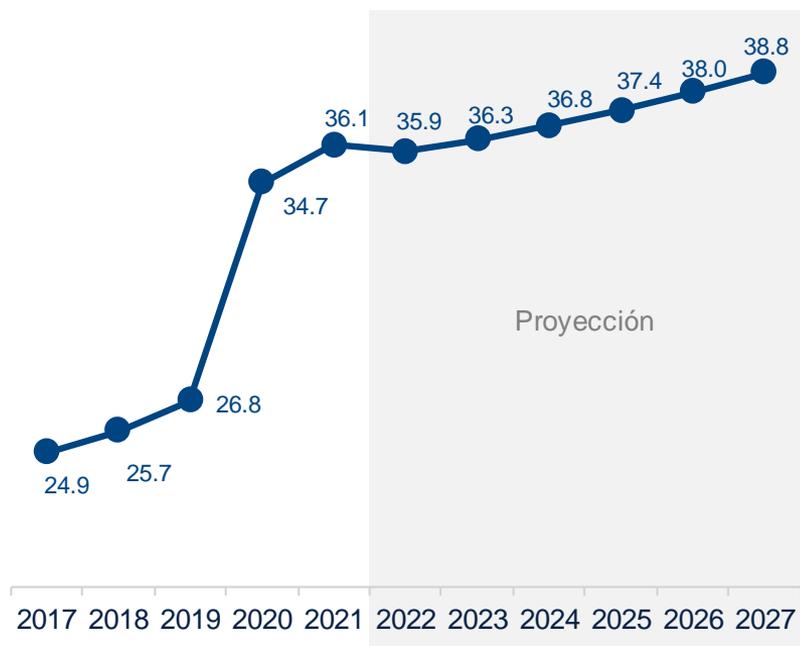


- La inversión pública tendrá un bache en 2023, luego de las elecciones subnacionales (de fines de 2022).

La trayectoria prevista para el déficit fiscal es consistente con un nivel de deuda pública bruta que tenderá a aumentar desde 2023

DEUDA PÚBLICA

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



- En este escenario, la deuda pública bruta, como porcentaje del PIB, se mantendrá relativamente inalterada este año (en torno a un nivel equivalente a 36% del PIB), pero hacia adelante prevemos que seguirá escalando, aproximándose a 39% en 2027.
- Vulnerabilidades recientes: (i) la deuda en moneda extranjera pasó a representar el 54% del total en el 2021 (32% en el 2019); y (ii) el gasto en intereses se incrementará en los próximos cinco años en tres décimas del PIB.
- Estimamos que para estabilizar la deuda pública bruta alrededor de un nivel equivalente a 40% del PIB se requiere de un superávit primario de entre 0,0 % y 0,2% del PIB (en 2021 se registró un déficit primario de 1,1% del PIB).

Para mantener la calificación crediticia soberana, será importante implementar un proceso creíble de consolidación fiscal

CALIFICACIÓN CREDITICIA DE BONOS SOBERANOS 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 positiva ■ Perspectiva estable ■ Perspectiva negativa

- El esfuerzo de consolidación fiscal ayudará a mitigar el impacto negativo que está teniendo el permanente ruido político sobre la valoración crediticia de la deuda del Gobierno peruano.
- S&P rebajó hace poco la calificación crediticia de los bonos soberanos en moneda extranjera a BBB (desde BBB+). La perspectiva de la calificación pasó a estable (desde negativa).
- Según la calificadora, el estancamiento político persistente está socavando los esfuerzos para mantener una sólida confianza de los inversionistas y limitando las perspectivas de crecimiento.
- ¿Próximos dos años? Según S&P, si se deterioran los resultados fiscales y las métricas de deuda debido a presiones de gasto o a un crecimiento menor al esperado, podría darse una nueva rebaja en la calificación crediticia soberana.

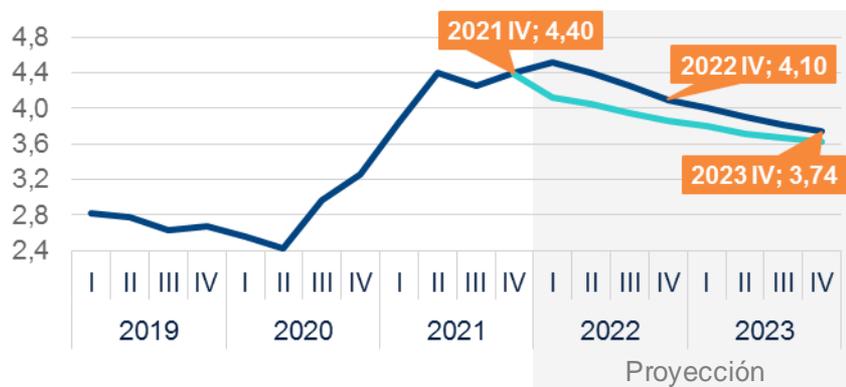
03

Previsiones macroeconómicas

3.3. Sector externo y tipo de cambio

Por el lado de los precios de exportaciones, el principal, el del cobre, seguirá en niveles elevados, aunque con tendencia a disminuir en adelante

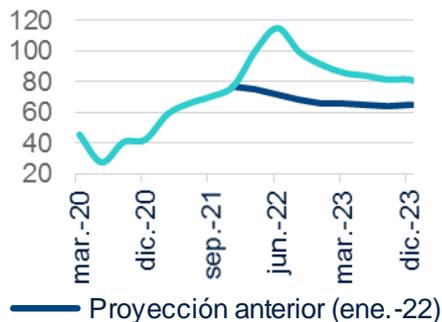
PRECIO DEL COBRE (USD/LIBRA, PROMEDIO DEL PERIODO)



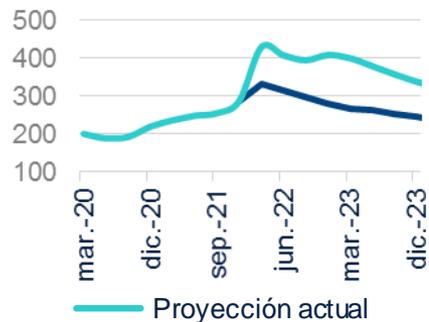
- Déficit global de cobre disminuirá en 2022 debido a (i) la entrada en producción de algunas minas (Quellaveco, por ejemplo) y (ii) la moderación del crecimiento global.
- Sin embargo, el precio del cobre encontrará soporte en el corto plazo en los problemas (i) logísticos asociados al conflicto en el este de Europa y (ii) de producción por conflictos sociales (Perú, por ejemplo), que tardarán en disiparse.
- 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.

Por el lado de las importaciones, precios también elevados por conflicto entre Rusia y Ucrania, en particular combustibles y alimentos; tardarán en corregir

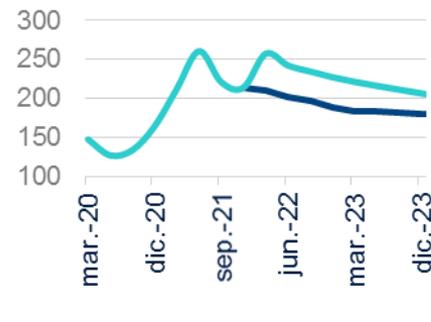
PETRÓLEO (USD POR BARRIL)



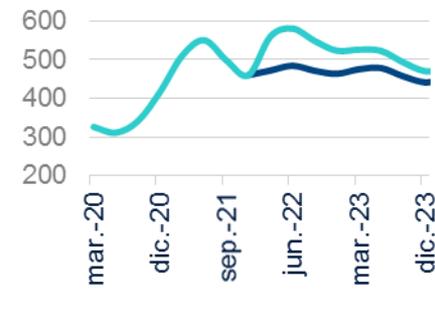
TRIGO (USD POR TM)



MAÍZ (USD POR TM)



SOYA (USD POR TM)



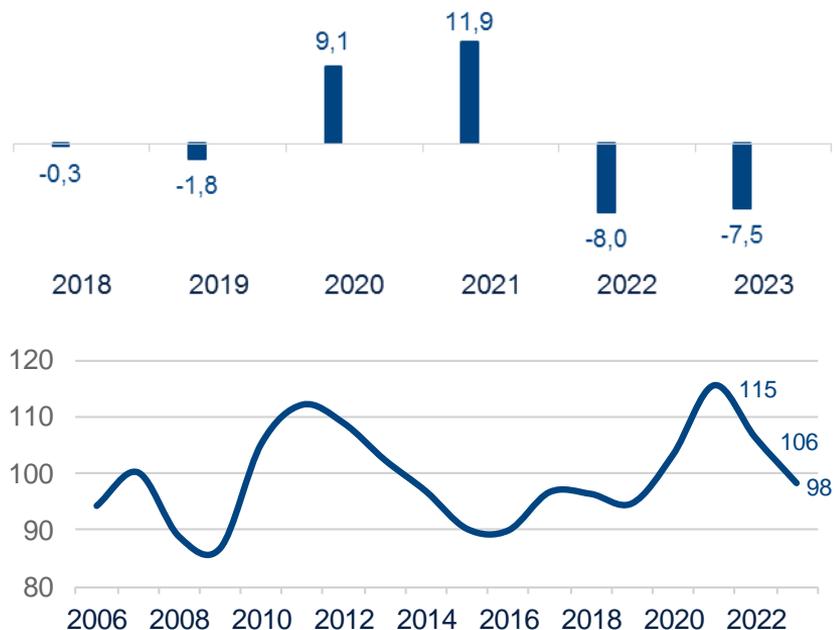
PRECIOS DE IMPORTACIÓN (VAR. % INTERANUAL)



En ese contexto, la previsión de términos de intercambio no varía sustancialmente y seguimos anticipando corrección a la baja en 2022 y 2023

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

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



Proyección para 2022 y 2023.

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

BALANZA COMERCIAL

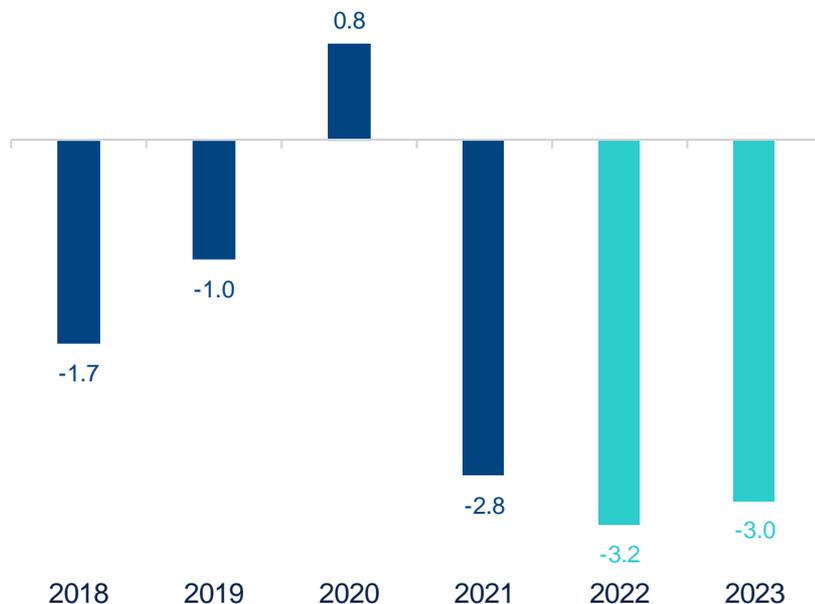
(USD MILES DE MILLONES, ACUMULADO EN LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES)



■ Balanza Comercial — Exportaciones — Importaciones

El superávit comercial previsto para 2022 y 2023 es consistente con déficits en cuenta corriente no muy distintos al de 2021

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



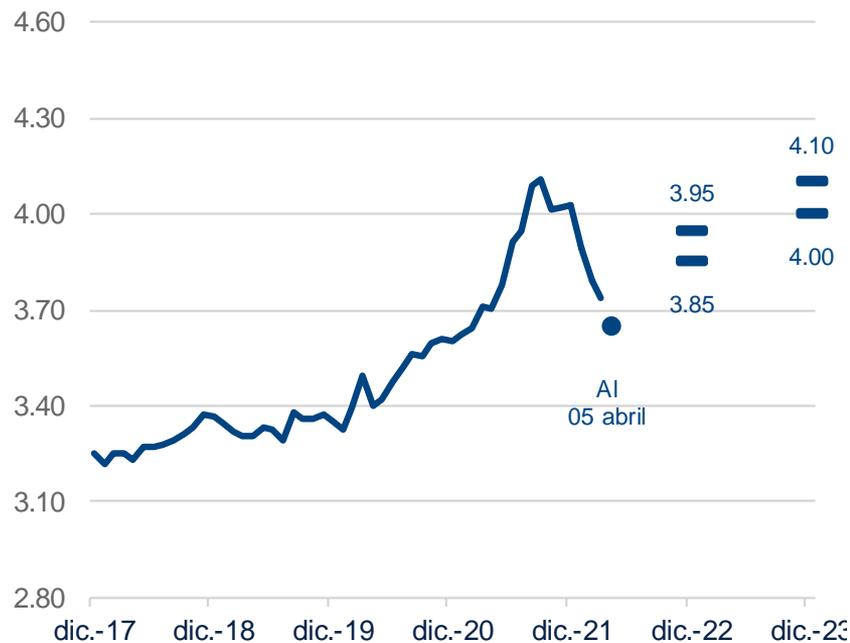
- Los déficits previstos para la cuenta corriente de la balanza de pagos son mayores que los de nuestro escenario base anterior (enero) debido a las mayores utilidades generadas por empresas extranjeras (sectores extractivos como minería e hidrocarburos).
- Son déficit moderados. Sin embargo, se requerirá de algún ajuste para evitar una trayectoria ascendente de la deuda externa: **estimamos que para estabilizar el nivel actual de pasivos netos externos se requiere que el déficit en cuenta corriente no exceda el 2,0% del PIB**

Proyección para 2022 y 2023.

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

En el mercado cambiario, anticipamos que las presiones de depreciación sobre el PEN aumentarán en adelante por el ajuste monetario de la FED

TIPO DE CAMBIO (SOLES POR USD, PROMEDIO DIARIO DEL MES)



- Prevemos siete incrementos en la tasa de la Fed de 25pb cada uno este año y cuatro más en 2023. Además, la Fed empezará en junio a reducir el tamaño de su balance, lo que favorecerá al USD en términos relativos.
- A esto se sumará localmente un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos similar al del año pasado, nivel algo mayor al requerido para estabilizar el ratio actual de pasivos externos netos sobre PIB (un déficit no mayor a alrededor de 2,0% del PIB).
- En este contexto, estimamos que la cotización local del dólar cerrará 2022 (promedio diario para diciembre) entre 3,85 y 3,95 soles por USD, mientras que en 2023 lo hará entre 4,00 y 4,10 soles por USD.

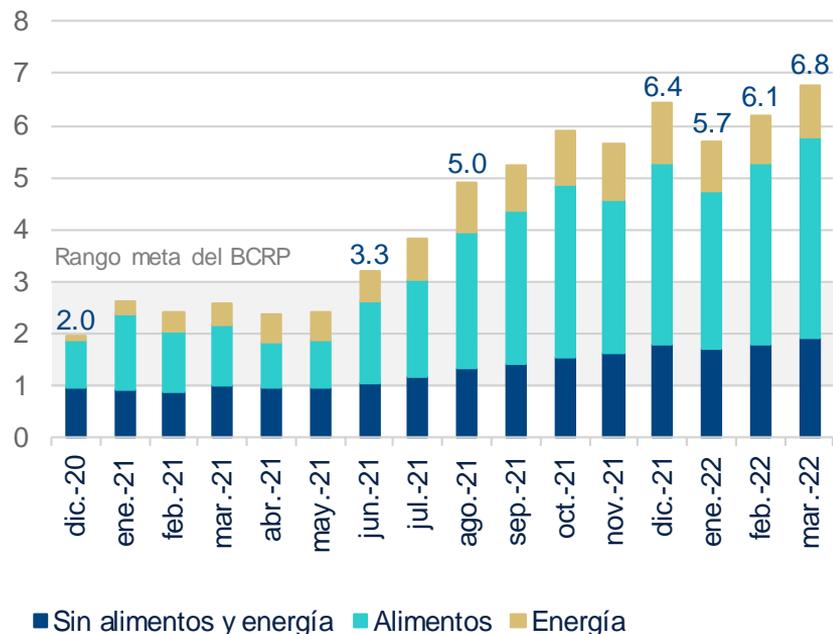
03

Previsiones macroeconómicas

3.4. Inflación y política monetaria

Inflación sostenidamente al alza desde junio por mayores precios de alimentos y energía y a pesar de la apreciación de la moneda local

INFLACIÓN: PRINCIPALES COMPONENTES (DESCOMPOSICIÓN DE LA VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



INFLACIÓN (VAR. % INTERANUAL)

	Peso	dic.-20	dic.-21	mar.-22
Total	100,0	2,0	6,4	6,8
Sin alimentos y energía	55,3	1,8	3,2	3,5
Alimentos	40,0	2,2	8,0	9,2
Energía	4,7	2,1	24,4	21,3

Nuevo escenario base: revisión al alza de precios de materias primas sostendrán a la inflación en niveles altos por más tiempo

PROYECCIONES: COTIZACIONES INTERNACIONALES DE MATERIAS PRIMAS

(VAR. % FIN DE PERIODO)

PETRÓLEO



Impacto local en...

- Gasolina y lubricantes.
- Gas.
- Transporte.

de la canasta básica

~11%

TRIGO



- Pan
- Fideos

de la canasta básica

~2%

MAÍZ



- Carne de pollo
- Huevos

de la canasta básica

~3,5%

SOYA



- Aceites

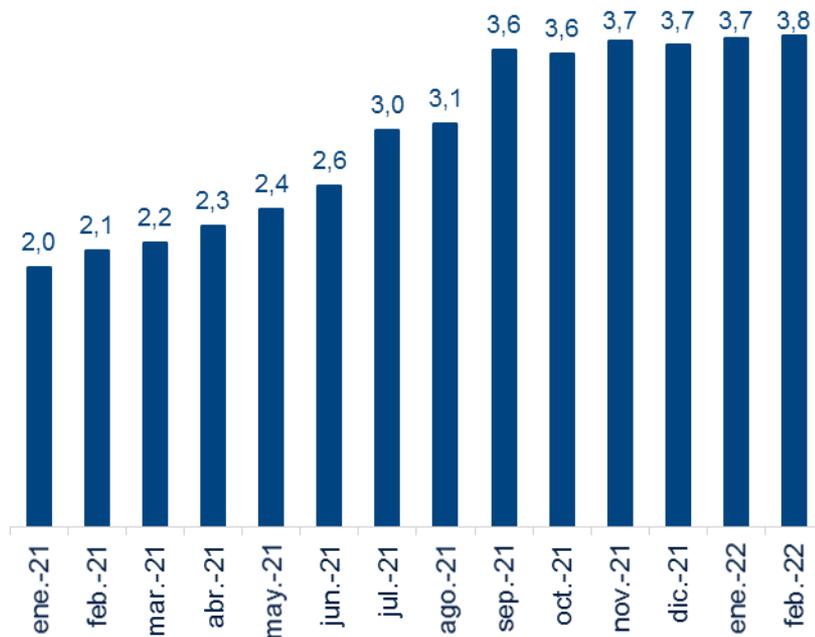
de la canasta básica

~0,5%

■ Proyección enero ■ Escenario actual

Con una inflación más alta y persistente, las expectativas inflacionarias seguramente seguirán altas, retroalimentando las presiones sobre precios

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 1 AÑO (%)



INFLACIÓN (VAR. % INTERANUAL DEL IPC DE LIMA)



En este entorno inflacionario más retador, el BCRP será más agresivo con el ajuste de su tasa de interés de referencia

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA

(%)



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

- El BCRP ha seguido en los últimos meses aumentando su tasa de política a un ritmo de 50pb por mes. Actualmente se ubica en 4,0%.
- Preveamos que los ajustes continuarán y que la tasa alcanzará 5,50% en 3T22.
- Este es un nivel más alto que el previsto en nuestro escenario base de enero debido a la revisión que se ha hecho en la inflación proyectada y al impacto que esta tendría sobre las expectativas de inflación. Dependiendo del comportamiento de estas últimas en los próximos meses, este nivel podría incluso ser restrictivo.
- Más adelante, cuando la inflación esté más próxima al rango meta, preveamos que la tasa de referencia se empezará a mover hacia un nivel más neutral.

04

Principales riesgos

Principales riesgos sobre el escenario base de previsiones



EXTERNOS

- ✘ Deterioro del conflicto entre Rusia y Ucrania (y escalada de sanciones) lleva a estanflación
- ✘ Fed: ajuste más rápido o desordenado de su posición monetaria causa recesión o disrupciones financieras
- ✘ Desaceleración más marcada de China
- ✘ Nuevas olas de COVID-19, tensiones sociales, nuevos conflictos geopolíticos



POLÍTICOS

- ✘ Gobierno alcanza a implementar propuestas más radicales.
- ! ¿Vacancia presidencial? ¿Cierre del Congreso?
- ✓ Respuesta más positiva del gasto privado a la menor probabilidad de que se implementen medidas radicales.



OTROS

- ✘ Nuevas variantes del coronavirus.
- ✘ Mayor conflictividad social.

05

Resumen de proyecciones

Proyecciones macroeconómicas: resumen

	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
PIB (var. %)	-11,0	13,3	2,0	2,8
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	-9,4	16,6	0,9	2,4
Gasto privado (var. %)	-11,3	17,2	0,5	2,5
Consumo privado (var. %)	-9,8	11,7	2,3	2,7
Inversión privada (var. %)	-16,5	37,6	-5,0	1,6
Gasto público (var. %)	1,1	13,8	2,7	2,2
Consumo público (var. %)	7,6	10,7	3,0	3,0
Inversión pública (var. %)	-15,5	23,7	2,0	0,0
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	3,60	4,04	3,85 – 3,95	4,00 – 4,10
Inflación (% a/a, fdp)	2,0	6,4	5,0	2,6
Tasa de interés de política monetaria (% fdp)	0,25	2,50	5,50	5,00
Resultado fiscal (% PIB)	-8,9	-2,6	-2,3	-2,2
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	0,8	-2,8	-3,2	-3,0
Exportaciones (miles de millones de USD)	42,9	63,1	65,0	62,7
Importaciones (miles de millones de USD)	34,7	48,3	52,1	53,0

(e) Estimado. (p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 05 de abril 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 en su sitio web www.bbvarresearch.com.

Situación Perú

2T22

Fecha de cierre: 5 de abril